

# märkteunteruns



Marktmeinung 03/24

# Einleitung

---

## Erstens kommt es anders und zweitens als man denkt

Im Rückblick lässt sich das **Markt-Narrativ vor dem Jahreswechsel** wie folgt zusammenfassen: Die Wirtschaft trübt sich weiter ein, eine globale Rezession rückt rasch näher und parallel dazu geht auch die Inflation deutlich zurück, sodass die Notenbanken bereits ab März mit ersten Leitzinssenkungen reagieren werden, gefolgt von einer ganzen Reihe deutlicher Senkungen bis Jahresende 2024. Nun sind über zwei Monate ins Land gezogen und eine **aktuelle Bestandsaufnahme** stellt sich gänzlich anders dar. Die globale Wirtschaft, allen voran die US-Wirtschaft, zeigt sich weiterhin robust, unterstützt von einem festen Arbeitsmarkt und beflügelt von einem positiven Konsumklima. Die Frühindikatoren in nahezu allen Wirtschaftsregionen haben sich auf niedrigen Niveaus zunächst stabilisiert und tendieren seit einigen Monaten sogar wieder leicht nach oben. Eine globale Rezession ist also bis dato eher noch weiter in die Ferne gerückt, wenn nicht sogar deutlich unwahrscheinlicher geworden. Auch die Gewinnausweise der Unternehmen bestätigen in der Berichtssaison über das vierte Quartal 2023 – jedenfalls in den USA – ein absolut positives Bild und bestärken die Erwartung weiterer Gewinnsteigerungen im Verlauf von 2024.

Der Rückgang der Inflationsraten stockt allerdings und stellt sich deutlich zäher dar als gedacht, zumal die überraschend gute Konjunktur, insbesondere im Dienstleistungssektor, weiterhin für Preisauftrieb sorgt. Demzufolge setzen die Notenbanken – entgegen der am Rentenmarkt zwischenzeitig schon gepreisten Markterwartung – den Pfad der Zinspolitik nach dem Ende der Leitzinsanhebungen mit einer **längeren Wirkungsdauer des erhöhten Zinsniveaus** fort. Dies soll die Inflationsraten nachhaltig absenken und somit sind erst in weiterer Folge Zinssenkungen in überschaubarem Ausmaß zu erwarten.

Der aktuelle Mix an leicht positivem Wachstum und soliden Unternehmensgewinnen bei gleichzeitig tendenziell rückläufiger Inflation und der Aussicht auf Zinssenkungen im Jahresverlauf ergibt insbesondere für **Risky Assets** ein durchaus attraktives Umfeld, sofern weitere geopolitische Störfeuer ausbleiben.

Solange sich dieses **Goldilocks-Szenario** weiter bestätigt, bleiben wir konstruktiv für Aktien und zurückhaltend bei Anleihen. Die taktische Aktienübergewichtung wurde um einen Schritt erhöht.

Die globale Wirtschaft, allen voran die US-Wirtschaft, zeigt sich weiterhin robust.

Ihr **märkte**unteruns Team

# Inhalt

---

## Marktumfeld

4

Anleihemärkte

5

Aktienmärkte

6

Rohstoffe und  
Währungen

## Ausblick

7

Globale Konjunktur

8

Globale Wirtschaft

9

Inflation und Notenbanken

10

Anleihemärkte

11-12

Aktienmärkte

## Asset Allocation

13

Strategische Asset  
Allocation

14

Taktische Asset  
Allocation

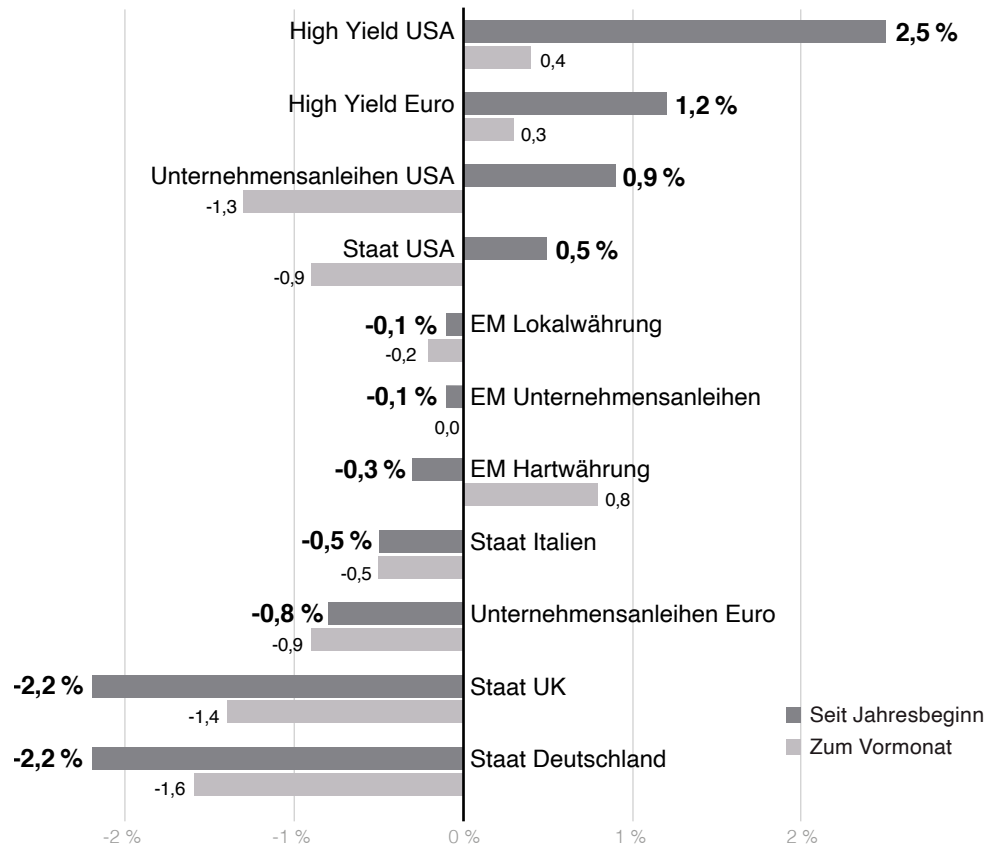
## Kennzahlen

15

Übersicht  
Marktentwicklung

# Marktumfeld – Anleihenmärkte

## Anleihenmärkte: Korrektur setzt sich im Februar fort



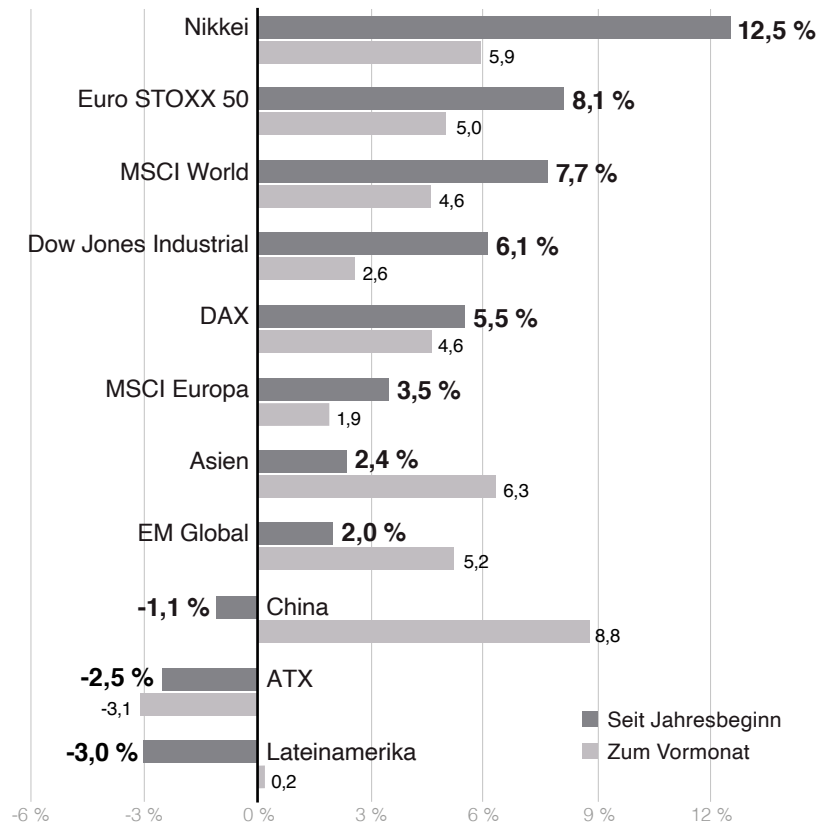
Erträge in Euro

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 29/12/2023 – 29/2/24; Stand: 29/2/24

Nachdem die Konjunkturdaten seit Jahresbeginn sowohl in den USA als auch in der Eurozone tendenziell etwas stärker ausfielen, hat der Anleihemarkt seine zu Jahresbeginn noch (zu) aggressiven Zinssenkungserwartungen inzwischen deutlich reduziert. Mit dieser **Verschiebung der Zinssenkungserwartungen** bewegten sich auch die Anleiherenditen von ihren Tiefständen um die Jahreswende seither wieder etwas nach oben. Eine Entwicklung, die sich im Februar fortsetzte: So haben deutsche Staatsanleiherrenditen mit aktuell rund 2,4 Prozent bereits fast die Hälfte ihres extremen Renditerutsches vom Oktober bis Dezember (von 3 auf 2 Prozent) wieder aufgeholt. Beim US-Dollar war der **Renditeanstieg** zwar etwas weniger stark ausgeprägt – die Richtung zieht sich aber quer durch alle Anleihenmärkte. Entsprechend war die Monatsperformance im Februar quer über (fast) alle **Anleihenmärkte im Minus** – einzig High-Yield-Anleihen und Emerging-Market-Hartwährungsanleihen schafften aufgrund sinkender Renditeaufschläge (bzw. stärkerem US-Dollar) auf Eurobasis ein leichtes Monatsplus.

# Marktumfeld – Aktienmärkte

## Aktienmarkt-Rally nimmt wieder an Fahrt auf



Die im November begonnene Aktienmarkt-Rally setzte sich (mit wenigen Ausnahmen, z. B. ATX) im Februar unverändert und steil fort: Aktien-Indizes in Europa, Japan, aber auch der breite MSCI World legten allein im Februar rund 5 Prozent zu.

Was die Aktienmärkte treibt ist eine absolut nachvollziehbare Mischung aus zwei Faktoren. Erstens: **bessere Konjunkturdaten**, die eine weiche Landung für die US-Konjunktur und eine Stabilisierung samt anschließender Verbesserung für die europäische Konjunktur nahelegen. Zweitens: die **Aussicht auf Zinssenkungen** der Notenbanken auch ohne Rezession, weil die Inflationsrate weiter fällt und sich absehbar dem Inflationsziel annähern dürfte.

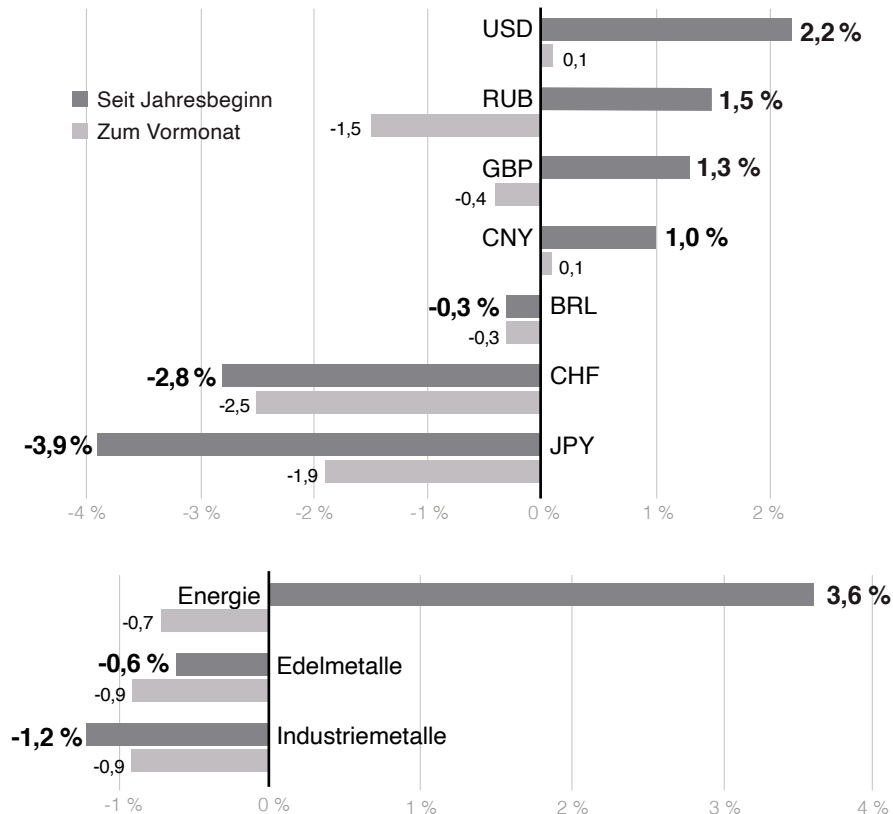
Selbst das chronische **Schlusslicht China** schaffte im Februar eine starke Aktienmarktperformance: Dort waren es zuletzt allerdings vor allem staatliche Maßnahmen (Eingriff in den Börsenhandel, kleinere Konjunkturpakete, Hoffnung auf weitere Stützungsmaßnahmen der Regierung), die die Performance trieben.

Erträge in Euro, Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 29/12/2023 – 29/2/24; Stand: 29/2/24

Quelle: MSCI. Sie sind nicht berechtigt, die MSCI-Informationen für andere Zwecke als für den internen Gebrauch zu verwenden, sie zu vervielfältigen oder zu verbreiten oder sie als Grundlage oder Bestandteil von Finanzinstrumenten, Produkten oder Indizes zu verwenden. Die MSCI-Informationen sind keinesfalls als Anlageberatung oder als Empfehlung zu verstehen, irgendeine Art von Anlageentscheidung zu treffen (oder nicht zu treffen) und dürfen nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen verwendet werden. Historische Daten und Analysen dürfen nicht als Hinweis auf oder als Garantie für zukünftige Performanceanalysen, Vorhersagen oder Prognosen herangezogen werden. Die MSCI-Informationen werden ohne Mängelgewähr zur Verfügung gestellt, und der Nutzer dieser Informationen übernimmt das gesamte Risiko ihrer Nutzung. MSCI, ihre verbundenen Unternehmen und alle andere Personen, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung von MSCI-Informationen beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen (zusammen die „MSCI-Parteien“), lehnen ausdrücklich jegliche Gewährleistung (unter anderem jegliche Gewährleistung der Echtheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität, Nichtverletzung von Rechten Dritter, Marktgängigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck) in Bezug auf diese Informationen ab. Ohne Einschränkung des Vorstehenden haftet eine MSCI-Partei in keinem Fall für direkte, indirekte, besondere oder beiläufige Schäden, für Strafschadenersatz oder für Folgeschäden (unter anderem für entgangenen Gewinn) oder für sonstige Schäden. (www.msci.com)

# Marktumfeld – Rohstoffe und Währungen

## Euro-Stabilisierung und schwächere Rohstoffe im Februar



Erträge in Euro

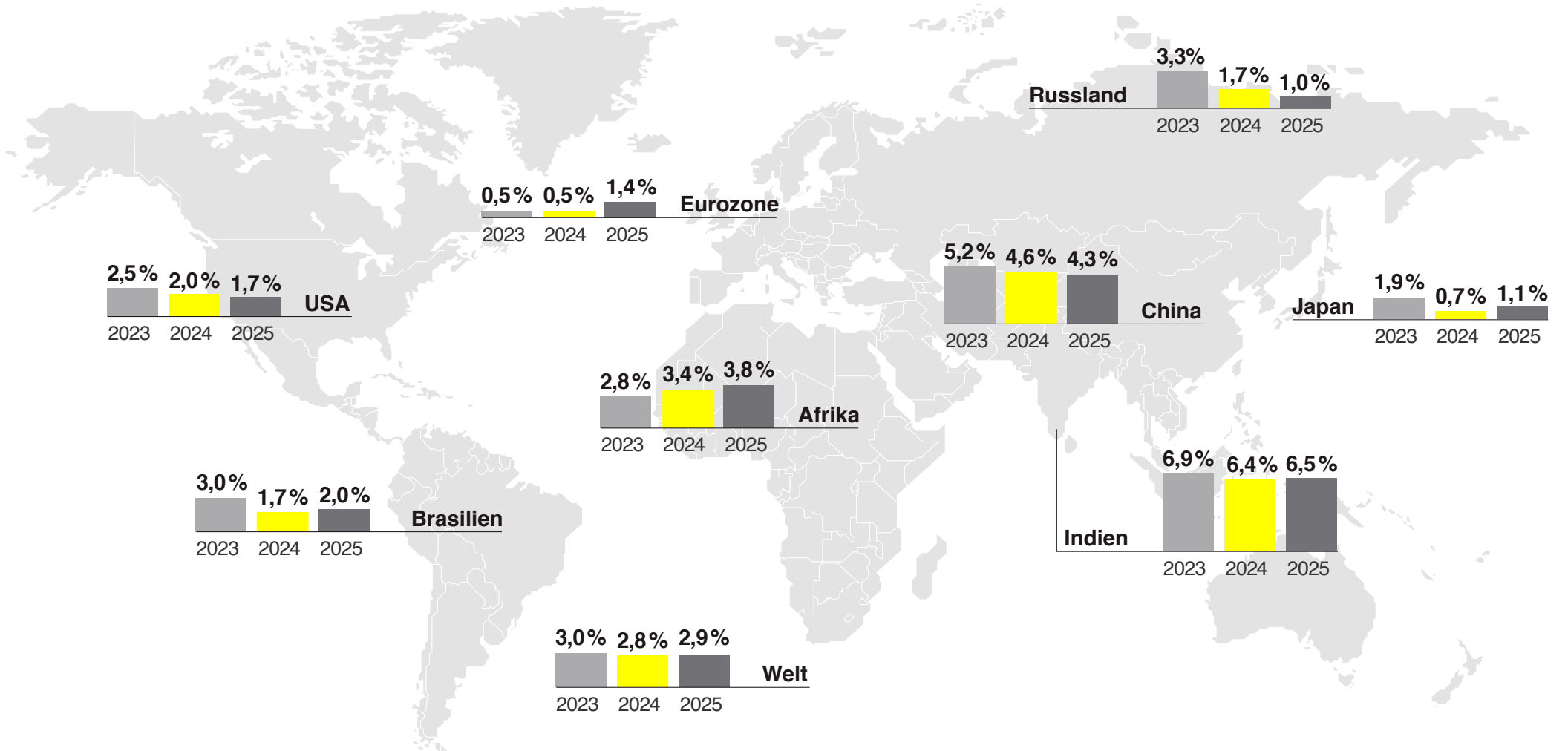
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 29/12/2023 – 29/2/24; Stand: 29/2/24

Nachdem der Euro im Jänner gegenüber dem US-Dollar stark nachgegeben hatte, konnte er sich im Februar wieder stabilisieren (auch gegenüber dem Britischen Pfund). Ende Februar notiert er mit rund 1,08 Euro/US-Dollar praktisch wieder in der Mitte seiner Schwankungsbreite der letzten 12 Monate. Gegenüber den Tiefzins-Währungen Japanischer Yen und Schweizer Franken reichte es seit Jahresbeginn sogar für eine kräftige **Euro-Aufwertung** – passend zur guten Kapitalmarkt-Entwicklung, da Yen und Franken oft eher in turbulenten Finanzmarktphasen stärker nachgefragt werden.

Auf der Rohstoffseite brachte nach einem schwachen Rohstoffjahr 2023 auch das heurige Jahr bis Ende Februar keine starke Erholung bei den **Rohstoffpreisen** (auf Eurobasis). Im Februar verzeichneten die meisten Rohstoffpreise – trotz festerer Konjunkturdaten, Zinsfantasie und positiver Aktienmärkte – sogar einen leichten Monatsrückgang. Und selbst die **Energiepreise** gaben im Februar einen kleinen Teil ihres Jänner-Anstiegs wieder zurück. Positiv ist, dass bis dato keine relevanten Ölförderländer direkt in den Nahost-Konflikt involviert sind und eine nach wie vor sehr hohe freie Förderkapazität der OPEC besteht.

# Ausblick – Globale Konjunktur

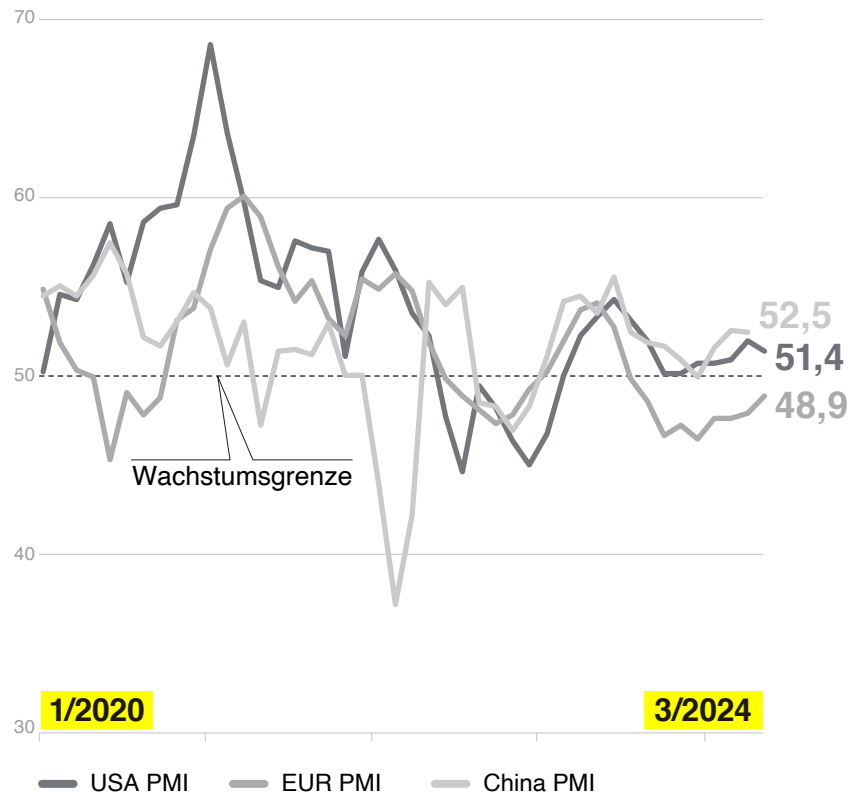
## Globales Konjunkturbild – BIP Entwicklung 2023 – 2025



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand: 29/2/24

# Ausblick – Globale Wirtschaft

## Konjunkturausblick 2024 positiver

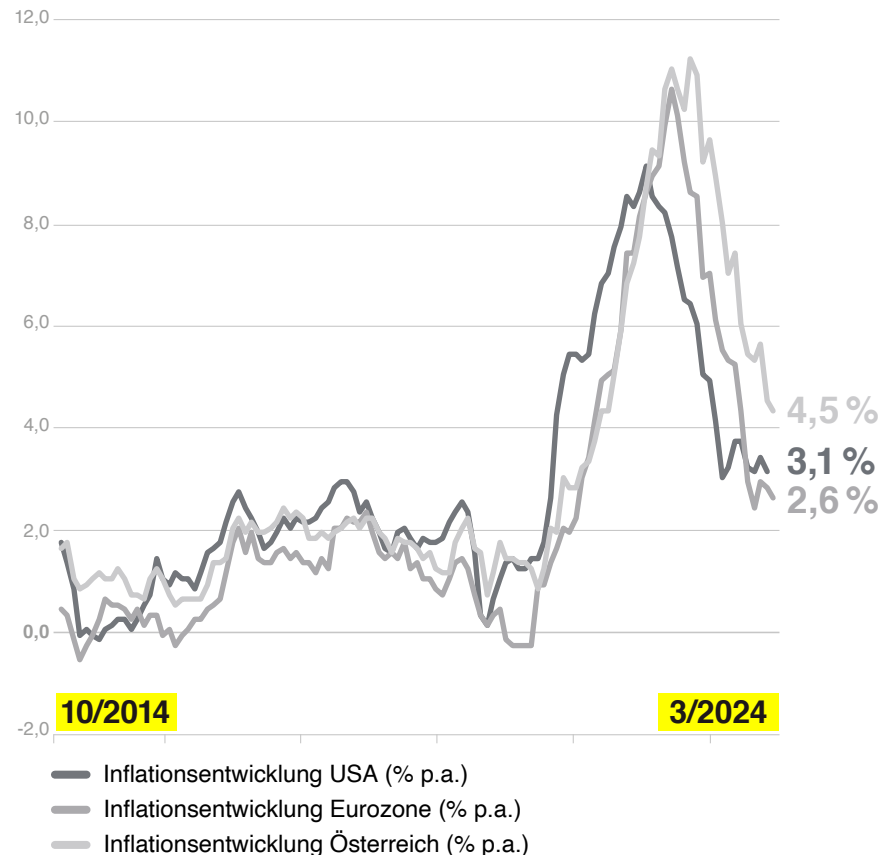


Nach einem schwachen 2023, in dem die Eurozone und Österreich an einer Rezession knapp vorbeischrammten, hat sich der Konjunkturausblick in den letzten Monaten verbessert. Insbesondere die wichtigsten Konjunkturvorlaufindikatoren (PMIs) erreichten in allen drei großen globalen Volkswirtschaften ihr Tief bereits im Herbst und haben sich seither stabilisiert. Für die **Eurozone** wird das Wachstum 2024 zwar trotzdem noch unterdurchschnittlich sein – aber mit einer spürbaren Belebung gegenüber 2023. Dies gilt allerdings nicht für alle Branchen – die Bauwirtschaft dürfte weiter leiden. In den **USA** ist eine weiche Landung der Konjunktur nun das wahrscheinlichste Szenario für 2024. Fundamental positiv für die Konjunktur sind zwei Umstände. Erstens: in den USA, ebenso wie in Europa, dürften 2024 die **Leitzinsen sinken**. Ein wichtiger Belastungsfaktor für die Wirtschaft verliert damit mittelfristig an Gewicht. Zweitens: auch für die Konsumausgaben gibt es Unterstützung. Dank hoher Lohnabschlüsse bei gleichzeitig inzwischen deutlich tieferer Inflation dürfte 2024 ein **kräftiges Jahresplus bei den Realeinkommen der Haushalte** bringen, und damit mehr Auftrieb für den Konsum.



# Ausblick – Inflation und Notenbanken

## Inflationsziel und Zinssenkungen in Sichtweite



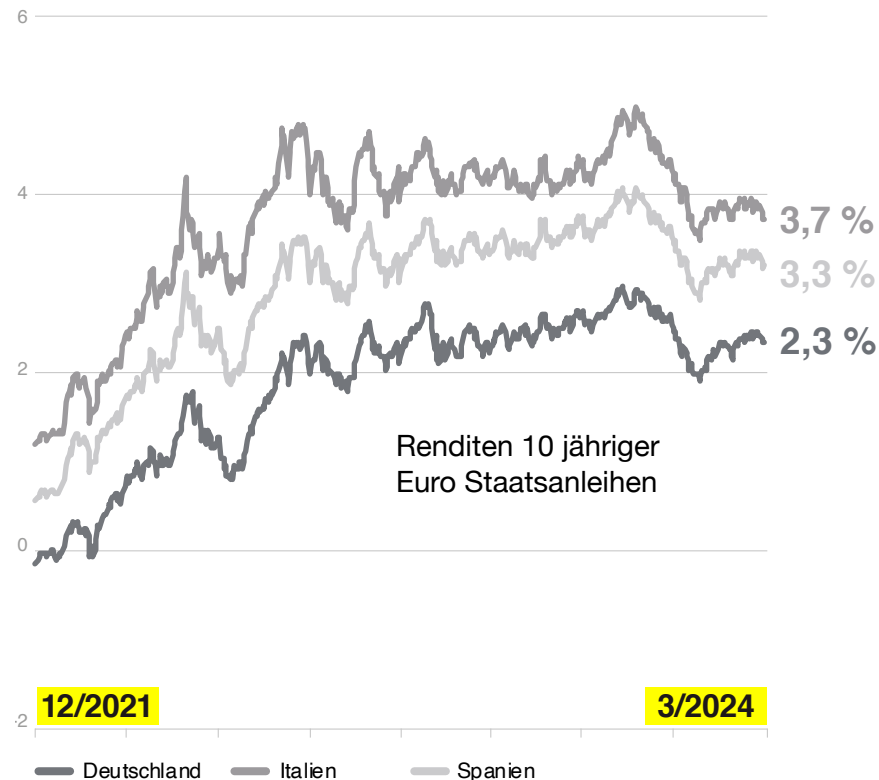
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Stand: 29/2/24

Auch wenn der steilste Teil des **Inflationsrückgangs** inzwischen hinter uns liegt (der Jahresrückgang der Energiepreise ist praktisch vorbei): Wir gehen unverändert davon aus, dass die Inflation sowohl in den USA als auch in der Eurozone in den nächsten Monaten weiter zurückgeht und sich heuer zwischen 2 und 3 Prozent einpendelt, also nahe dem Inflationsziel. Zumindest, wenn die Energiepreise nicht wieder allzu stark ansteigen. Das größte Risiko wäre diesbezüglich ein Ölpreisschock, z. B. im Fall eines kriegerischen Konflikts mit dem Iran.

Die vor allem im ersten Halbjahr 2024 wahrscheinlich immer noch **unterdurchschnittliche Konjunkturdynamik** sollte auch die deutlich aussagekräftigere – weil nachhaltigere – Kerninflationsrate (Inflationsrate ohne Energiepreise) weiter nach unten drücken. Dementsprechend viel Platz haben Notenbanken 2024 für Zinssenkungen. Während der Markt zu Jahresbeginn noch etwas zu optimistisch war, was Tempo und Timing dieser Zinssenkungen betrifft, hat er sich jetzt auf ein – aus unserer Sicht – realistisches Szenario eingependelt: Ein Zinssenkungsbeginn von EZB und US-Notenbank um die Jahresmitte mit rund 150 Basispunkten Zinssenkungen in den darauffolgenden 12 Monaten.

# Ausblick – Anleihemärkte

## Anleihemärkte: Gepreiste Zinssenkungserwartungen jetzt deutlich realistischer



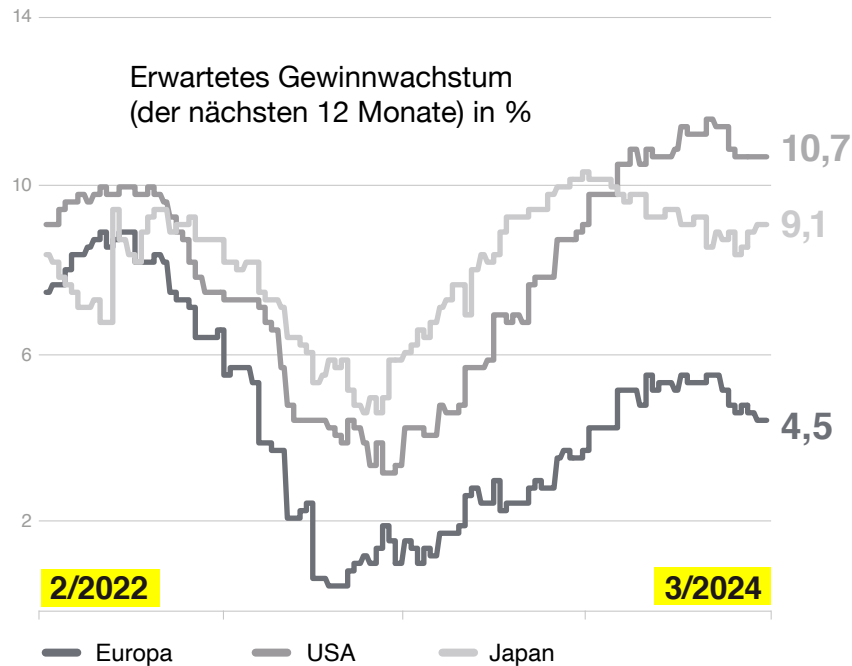
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Stand: 29/2/24

Wie erwartet, und hier zuletzt argumentiert, hatte der **Rendite-rutsch Ende 2023** die Anleiherenditen zu schnell zu weit nach unten gebracht. Zu Jahresbeginn 2024 waren dadurch bereits so aggressive Zinssenkungen für 2024 eingepreist, dass uns diese Euphorie überzogen erschien. Deshalb waren wir zuletzt Anleihen gegenüber Aktien untergewichtet.

Inzwischen hat der Markt diese Zinssenkungseuphorie auf ein realistisches Niveau reduziert und die Anleihekurse haben entsprechend deutlich nachgegeben. Auf dem aktuellen Renditeniveau erscheint uns der Anleihemarkt jetzt deutlich fairer gepreist, so dass wir uns kurzfristig als nächste Entwicklung eine volatile Seitwärtsentwicklung der Anleiherenditen erwarten. Allerdings: Portfolio-Positionierungen sind immer in Relation zu den anderen Portfolio-Positionen zu sehen. Da unsere Bewertungsindikatoren für den Aktienmarkt eine Fortsetzung des Aufwärtstrends (wenn auch unter Schwankungen) erwarten lassen, während wir bei Anleihen bis auf weiteres eher nur einen Seitwärtstrend erwarten, bleiben wir **Aktien gegen Anleihen übergewichtet**. Die Aufstockung unserer Aktien-Übergewichtung erfolgt aber dementsprechend gegenüber kurzen Staatsanleihen (vergleichbar Geldmarkt) anstatt gegenüber langen Laufzeiten.

# Ausblick – Aktienmärkte global

## Aktienmarkt: Weiterhin positiver Jahresausblick

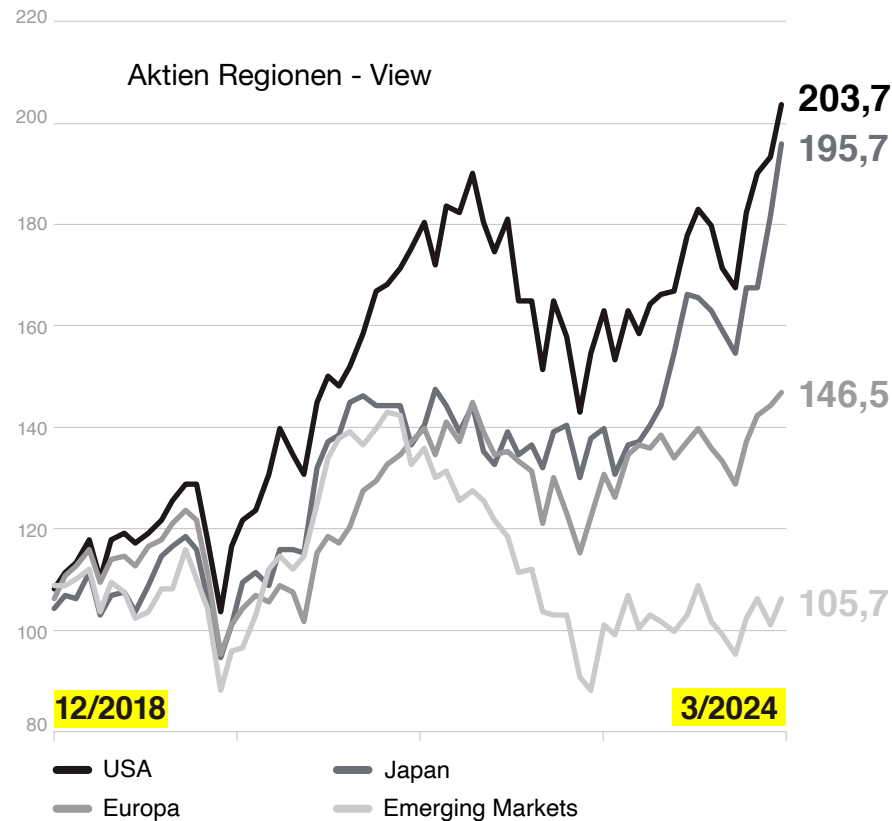


Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Stand: 29/2/24

Nach der Aktienmarkt-Rally seit November könnten die meisten Aktien-Indizes zweifellos anfällig für kurzfristige Gegenbewegungen sein, und man sollte nicht davon ausgehen, dass der Aktienmarkt heuer durchgehend eine Einbahnstraße nach oben bleibt. Aber: die Treiber hinter der bisherigen Rally bleiben aus unserer Sicht unterstützend für die Aktienmarktperformance 2024. Denn **sinkender Inflationsdruck** und damit eine Reihe von **Zinssenkungen** bei einer gleichzeitig weichen Landung der US-Wirtschaft (und einer Erholung der europäischen Konjunktur im Jahresverlauf) sind ein gutes Umfeld für ein weiteres positives Aktienmarktjahr. Auch die Aktienbewertungen sind (abseits der großen US-TechKonzerne) für die meisten Aktienmärkte (noch) nicht teuer. Das Potenzial für ein ausgezeichnetes Aktienmarktjahr ist in einem solchen Umfeld groß – es wäre schade, es zu versäumen, nur um eine zwischenzeitige Korrektur zu vermeiden. Manche Investoren verunsichert, dass viele Aktien-Indizes inzwischen neue Allzeit-Höchststände erreicht haben, was sie teuer aussehen lässt. Die Statistik (des globalen Aktienmarkts der letzten rund 50 Jahre) zeigt aber, dass die Performance in den 12 Monaten nach einem neuen Allzeithoch sogar höher war als im langfristigen Durchschnitt. Brechen Aktienmärkte nach einer längeren Korrekturphase auf neue Allzeithochs aus, weil sich der Ausblick verbessert, so sprach das historisch eher für eine Fortsetzung des Aufwärtstrends. Wir heben dementsprechend die **Aktien-Übergewichtung** auf zwei Schritte an.

# Ausblick – Aktienmärkte regional

## Selektive taktische Über- und Untergewichtungen



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Stand: 29/2/24

**Kurzfristig (taktisch)** bleiben wir auch für diesen Monat deutlich übergewichtet im US-Aktienmarkt gegenüber dem Rest der Welt. Nach der guten Performance von Hongkong in den letzten Wochen drehen wir diesmal die Positionierung auf Untergewichtung.

Sektoral sind wir positiv für zyklischen Konsum und Industrierwerte und negativ für die defensive Branche Versorger. In Summe bleiben wir damit kurzfristig auch untergewichtet in Emerging Markets zugunsten der entwickelten Aktienmärkte. Für das **Gesamtjahr 2024** erwarten wir allerdings unverändert, dass die Aktienmarkterholung auf mittlere und längere Sicht breiter wird. Also nicht mehr eine Handvoll großer US-Tech-Konzerne überproportional profitiert, sondern es sich lohnen wird, das Aktienmarktportfolio breiter aufzustellen. Wir sind auf Jahressicht entsprechend bullisch auch für die Aktiensegmente Europa, Japan, Healthcare, den breiten Technologiesektor abseits der großen Tech-Konzerne und Unternehmen aus dem Bereich der Energiewende aufgestellt.

# Strategische Asset Allocation

Unter der Strategischen Asset Allocation verstehen wir die langfristige Beurteilung der verschiedenen Anlageklassen.

## Aktien



wenig attraktiv      attraktiv

In Q1 2024 erfolgte eine modellgetriebene Aufstockung bei Euro-Aktien. Wir halten Positionen in europäischen Aktien, Emerging Markets Aktien und japanischen Aktien. US-Aktien sind aus Bewertungsüberlegungen weiterhin unattraktiv.

## Staatsanleihen



wenig attraktiv      attraktiv

Wir haben bei den Staatsanleihen in den letzten Quartalen (letzter Schritt im Oktober) deutlich zugekauft. Beginnend bei Non-Euro-Anleihen dann auch bei europäischen Staatsanleihen. Nach den deutlichen Renditerückgängen seit Oktober 2023 haben wir Mitte Dezember unsere Positionierung im Zinsbereich leicht reduziert.

## Unternehmens- & EM-Anleihen



wenig attraktiv      attraktiv

Die letzten wesentlichen Änderungen im Spreadbereich war eine leichte Reduktion bei High-Yield-Anleihen Mitte Februar 2023. Demgegenüber haben wir bei Emerging Markets Währungen in mehreren Schritten Gewinne mitgenommen. Ende Mai 2023 haben wir bei EM-Hartwährungsanleihen zugekauft.

## Reale Assets



wenig attraktiv      attraktiv

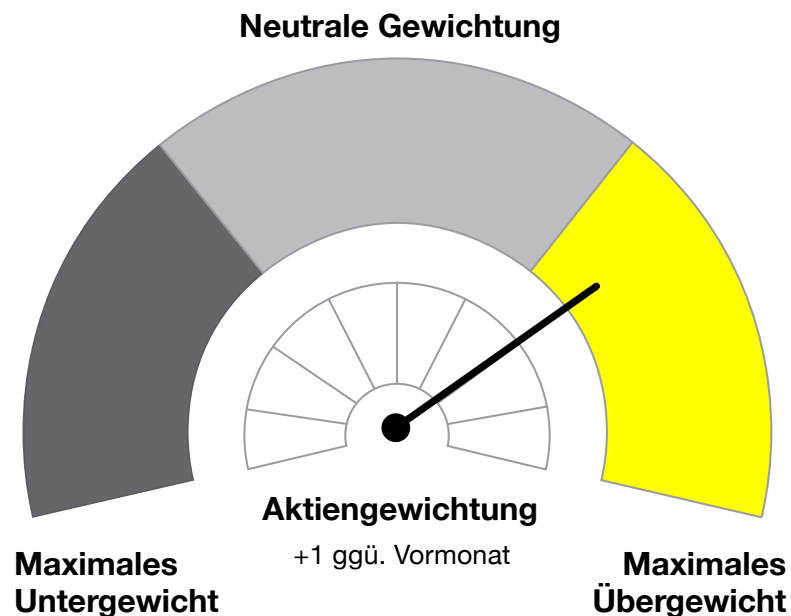
Im September 2023 haben wir die starke Performance bei Energierohstoffen zu einer Reduktion genutzt. Neben Positionen in inflationsgeschützten Anleihen halten wir noch Positionen in den Rohstoffsektoren (über Derivate auf Rohstoffindizes) Edelmetall, Industriemetalle und Energierohstoffen.

Alle Aussagen beziehen sich auf die SAA der Fonds Raiffeisen-Global-Strategic-Opportunities und Raiffeisen-GlobalAllocation-StrategiesPlus.

Quelle: Raiffeisen KAG, Stand: 6/3/2024

# Taktische Asset Allocation März

Die Taktische Asset Allocation steuert ausgewählte marktorientierte Portfolios der Raiffeisen KAG auf kurze bis mittlere Sicht. Die Positionierungen des Fondsmanagements können sich von anderen Kapitalmarktanalysen (z. B. Raiffeisen RESEARCH GmbH) unterscheiden.



Die vorliegende Prognose/Einschätzung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

- **Wirtschaft:** Wachstumsindikatoren tendenziell weiter besser als erwartet; PMIs stabilisiert, Rezessionswahrscheinlichkeit hat abgenommen; Inflation (gebremst) rückläufig, spätere/weniger Zinssenkungen
- **Unternehmen:** USA mit starker Berichtssaison und weiter steigenden Gewinnerwartungen; Europa mit bis dato schwacher Berichtssaison, Revisionen stabilisiert; Ausblick auf Gesamtjahr 2024 (und auch 2025) bleibt weiter positiv
- **Anlegerstimmung:** Kontraindikatoren deuten Überhitzung an, aber noch keine Extremwerte; Positionierungen in riskanten Anlageklassen historisch (noch) unauffällig; Auffallende Markt-Resilienz trotz vorhandener Risikofaktoren
- **Markttechnik:** Globale Aktien (EUR) setzen Aufwärtstrend mit geringer Volatilität fort; USA und Japan gehen voran, Europa holt auf, EM bleibt zurück; Solide Marktbreite sowohl global wie auch in den USA
- **Spezialthemen:** Geldpolitik; Geopolitik; Superwahljahr 2024
- **Positionierung:** Neu: Aktien mit 2 Schritten (von 4) übergewichtet; Globale Aktien gegen Euro-Staatsanleihen Langläufer

# Kennzahlen

## Übersicht Marktentwicklung

Aktienindizes	29.2.2024	Diff. YTD	Diff. YTD	5 Jahre p. a.
		in Lokalwährung %	in Euro %	in Euro %
MSCI World	3.337	6,50	7,70	12,80
Dow Jones	38.996	3,80	6,10	12,00
Nasdaq 100	18.044	7,40	9,70	22,80
Euro Stoxx 50	4.878	8,10	8,10	10,70
DAX	17.678	5,50	5,50	9,00
ATX	3.348	-2,50	-2,50	5,70
Nikkei	39.166	17,10	12,50	9,60
Hang Seng	16.511	-3,10	-1,30	-6,50
MSCI EM	1.021	1,40	2,00	2,90
Devisenkurse				
EUR/USD	1,08		2,20	1,00
EUR/JPY	162,06		-3,90	-4,80
EUR/GBP	0,86		1,30	0,00
EUR/CHF	0,96		-2,80	3,50
EUR/RUB	98,74		1,50	-5,40
EUR/CNY	7,77		1,00	-0,40
Rohstoffe		in USD %	in Euro %	in Euro %
Gold	2.044	-0,90	1,20	12,10
Silber	23	-4,70	-2,60	10,60
Kupfer	8.402	-0,70	1,40	7,80
Rohöl (Brent)	85	9,00	11,30	8,10

Anleiherenditen	29.2.2024	Diff. YTD
	10Y, in %	in BP
USA	4,25	37
Japan	0,71	10
Großbritannien	4,12	59
Deutschland	2,41	39
Österreich	2,91	31
Schweiz	0,80	10
Italien	3,84	14
Frankreich	2,89	33
Spanien	3,29	30
Geldmarktsätze	3M, in %	
USA	5,60	1
Euroland	3,94	3
Großbritannien	5,33	0
Schweiz	1,57	-9
Japan	0,10	2
Leitzinssätze d. ZB		
USA - Fed	5,50	0
Eurozone - EZB	4,50	0
UK - BOE	5,25	0
Schweiz - SNB	1,75	75
Japan - BOJ	-0,10	0

Quelle: Bloomberg Finance L.P., 29/2/2024, YTD = Veränderung im Vergleich zum Vorjahresresultimo; Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung zu. Quelle: MSCI. Sie sind nicht berechtigt, die MSCI-Informationen für andere Zwecke als für den internen Gebrauch zu verwenden, sie zu vervielfältigen oder zu verbreiten oder sie als Grundlage oder Bestandteil von Finanzinstrumenten, Produkten oder Indizes zu verwenden. Die MSCI-Informationen sind keinesfalls als Anlageberatung oder als Empfehlung zu verstehen, irgendeine Art von Anlageentscheidung zu treffen (oder nicht zu treffen) und dürfen nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen verwendet werden. Historische Daten und Analysen dürfen nicht als Hinweis auf oder als Garantie für zukünftige Performanceanalysen, Vorhersagen oder Prognosen herangezogen werden. Die MSCI-Informationen werden ohne Mängelgewähr zur Verfügung gestellt, und der Nutzer dieser Informationen übernimmt das gesamte Risiko ihrer Nutzung. MSCI, ihre verbundenen Unternehmen und alle andere Personen, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung von MSCI-Informationen beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen (zusammen die „MSCI-Parteien“), lehnen ausdrücklich jegliche Gewährleistung (unter anderem jegliche Gewährleistung der Echtheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität, Nichtverletzung von Rechten Dritter, Marktgängigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck) in Bezug auf diese Informationen ab. Ohne Einschränkung des Vorstehenden haftet eine MSCI-Partei in keinem Fall für direkte, indirekte, besondere oder beiläufige Schäden, für Strafschadenersatz oder für Folgeschäden (unter anderem für entgangenen Gewinn) oder für sonstige Schäden. (www.msci.com)

# Haftungsausschluss

---

Diese Unterlage wurde erstellt und gestaltet von der Raiffeisen Kapitalanlage GmbH, 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 oder der 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. Ebenso stellen allfällige Prognosen bzw. Simulationen einer früheren Wertentwicklung in dieser Unterlage keinen verlässlichen Indikator für künftige Wertentwicklungen dar. Weiters werden Anleger mit einer anderen Heimatwährung als der Fondswährung bzw. Portfoliowährung darauf hingewiesen, dass die Rendite zusätzlich aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen kann. Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder ein Angebot, eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung noch eine Anlageanalyse dar. Sie dienen insbesondere nicht dazu, eine individuelle Anlageoderpersonstige 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 und die steuerliche Behandlung von den persönlichen Verhältnissen abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Die Wertentwicklung von Investmentfonds wird von der Raiffeisen KAG bzw. von Immobilien-Investmentfonds von der Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH auf Basis der veröffent-

Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial aus dieser Unterlage bedarf der vorherigen Zustimmung der Raiffeisen KAG.

lichten Fondspreise nach der OeKB-Methode berechnet. Bei der Berechnung der Wertentwicklung werden individuelle Kosten wie beispielsweise Transaktionsgebühren, Ausgabeaufschlag (maximal 0 %), Rücknahmeabschlag (maximal 0 %), Depotgebühren des Anlegers sowie Steuern nicht berücksichtigt. Diese würden sich bei Berücksichtigung mindernd auf die Wertentwicklung auswirken. Die maximale Höhe des Ausgabeaufschlages bzw. eines allfälligen Rücknahmeabschlages kann dem Basisinformationsblatt bzw. dem vereinfachten Prospekt (Immobilien-Investmentfonds) entnommen werden.

Die Performance von Portfolios wird von der Raiffeisen KAG zeitgewichtet (Time Weighted Return, TWR) oder kapitalgewichtet (Money Weighted Return, MWR) [siehe die genaue Angabe im Präsentationsteil] auf Basis der zuletzt bekannten Börse- und Devisenkurse bzw. Marktpreise bzw. aus Wertpapierinformationssystemen berechnet. Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds oder Portfolios zu. Wertentwicklung in Prozent (ohne Spesen) unter Berücksichtigung der Wiederveranlagung der Ausschüttung.

Die veröffentlichten Prospekte bzw. die Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG sowie die Basisinformationsblätter der Fonds der Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. stehen unter [www.rcm.at](http://www.rcm.at) unter der Rubrik "Kurse & Dokumente" in deutscher Sprache (bei manchen Fonds die Basisinformationsblätter zusätzlich auch in englischer Sprache) bzw. im Fall des Vertriebs von Anteilen im Ausland unter [www.rcm-international.com](http://www.rcm-international.com) unter der Rubrik "Kurse & Dokumente" in englischer (gegebenenfalls in deutscher) Sprache bzw. in ihrer Landessprache zur Verfügung. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte steht in deutscher und englischer Sprache unter folgendem Link: [www.rcm.at/corporategovernance](http://www.rcm.at/corporategovernance) zur Verfügung. Beachten Sie, dass die Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. die Vorkehrungen für den Vertrieb der Fondsanteilscheine außerhalb des Fondsdomizillandes Österreich aufheben kann.

## Impressum:

Medieninhaber: Zentrale Raiffeisenwerbung  
Herausgeber, erstellt von: Raiffeisen Kapitalanlage GmbH,  
Mooslackengasse 12, 1190 Wien



# Partner- und Mitgliedschaften

---

Mitglied der



Signatory of:



Signatory of:



# Kontakt

---



Foto: David Sailer



## **Blieben Sie informiert!**

Weitere Updates sowie interessante Beiträge zum Marktgeschehen finden Sie auch auf unserer **Homepage**

## **Raiffeisen Capital Management ist die Dachmarke der Unternehmen:**

Raiffeisen Kapitalanlage GmbH  
Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH  
Raiffeisen Salzburg Invest GmbH

Mooslackengasse 12  
1190 Wien, Österreich

t | +43 1 711 70-0  
f | +43 1 711 70-761092  
e | [info@rcm.at](mailto:info@rcm.at)  
w | [www.rcm.at](http://www.rcm.at) oder [www.rcm-international.com](http://www.rcm-international.com)

Bitte denken Sie an die Umwelt, bevor Sie drucken.