

# märkteunteruns

Marktmeinung 04/24



# Kontakt



GL Michaela Anzinger, MBA



Dir. Dr. Bernhard Sommerauer



## **Raiffeisenbank Kleinmünchen/Linz eGen**

Bankstelle Neue Welt  
Salzburger Straße 5  
A-4030 Linz

t | +43 732 342371 35444

e | [anzinger.34226@raiffeisen-ooe.at](mailto:anzinger.34226@raiffeisen-ooe.at)

w | [www.raiffeisen-ooe.at/kleinmuenchen](http://www.raiffeisen-ooe.at/kleinmuenchen)

Bitte denken Sie an die Umwelt, bevor Sie drucken.

# Einleitung

## Ein Vergleich, der hinkt

Seit geraumer Zeit werden die Märkte von zwei großen Themen dominiert. Zum einen von der **Aussicht auf Zinssenkungen** und zum anderen vom **Megatrend „Artificial Intelligence“ (AI)**. Die Zinssenkungen sind infolge der zähen Inflationsdynamik noch mit einer gewissen Unsicherheit verbunden, die insbesondere auf dem Anleihemarkt lastet. Das Thema AI hat sich spätestens seit dem Frühjahr 2023 als Antriebsfaktor für den Aktienmarkt fest etabliert und ist seitdem nicht mehr abgeflaut. Die wiederholten Berichte der in AI exponierten Unternehmen über die enorme Nachfrage und das damit verbundene Wachstumspotenzial für Technologie zur Implementierung von AI-Anwendungen und zur Steigerung der Produktivität in vielen Bereichen haben den Trend zunehmend untermauert. Immer öfter wird angesichts der jüngsten Kursrally der Vergleich mit der Marktphase rund um den **Höhenflug der Internetaktien** gegen Ende der 1990iger Jahre bemüht, denn natürlich werden am Aktienmarkt immer wieder bestehende Trends temporär übertrieben, Bewertungen hochgezogen und Zukunftspotenziale vorweg eingepreist. Der **Vergleich mit den späten 1990iger Jahren** hinkt aber insofern, als die damals gehypten Internetaktien oftmals nach euphorischen Börsengängen erst kurz am Markt waren und viele

dieser Firmen noch keine nennenswerten Umsätze oder gar Gewinne aufzuweisen hatten.

Die heutigen – nun auch im AI-Bereich dominierenden – großen Tech-Unternehmen sind seit Jahren bzw. Jahrzehnten am Markt, verfügen über starke Geschäftsmodelle und Marktpositionen sowie einen langen Track-Record in der Umsatz- und Gewinnentwicklung. Darüber hinaus hat sich im Gegensatz zu damals die Marktbreite deutlich ausgeweitet, wodurch der Aufwärtstrend von wesentlich mehr Sektoren und Einzeltiteln getragen wird. Und im Bereich der Notenbankpolitik wurden 1999/2000 die Leitzinsen merklich angehoben, während bislang für 2024 und auch für die Folgejahre von Zinssenkungen ausgegangen wird. Die jetzigen Rahmenbedingungen sind somit nicht wirklich vergleichbar mit jenen rund um die Jahrtausendwende.

Auch wenn es derzeit insbesondere an geopolitischen Spannungen nicht mangelt und gewisse Risikofaktoren für temporäre Marktkorrekturen zweifelsfrei bestehen, sehen wir insgesamt weiter ein konstruktives Marktumfeld für „Risky Assets“. Unsere Positionierung bleibt daher offensiv ausgerichtet mit einer Übergewichtung in Aktien und einer Untergewichtung in Anleihen.

Das Thema AI hat sich spätestens seit dem Frühjahr 2023 als Antriebsfaktor für den Aktienmarkt fest etabliert.

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

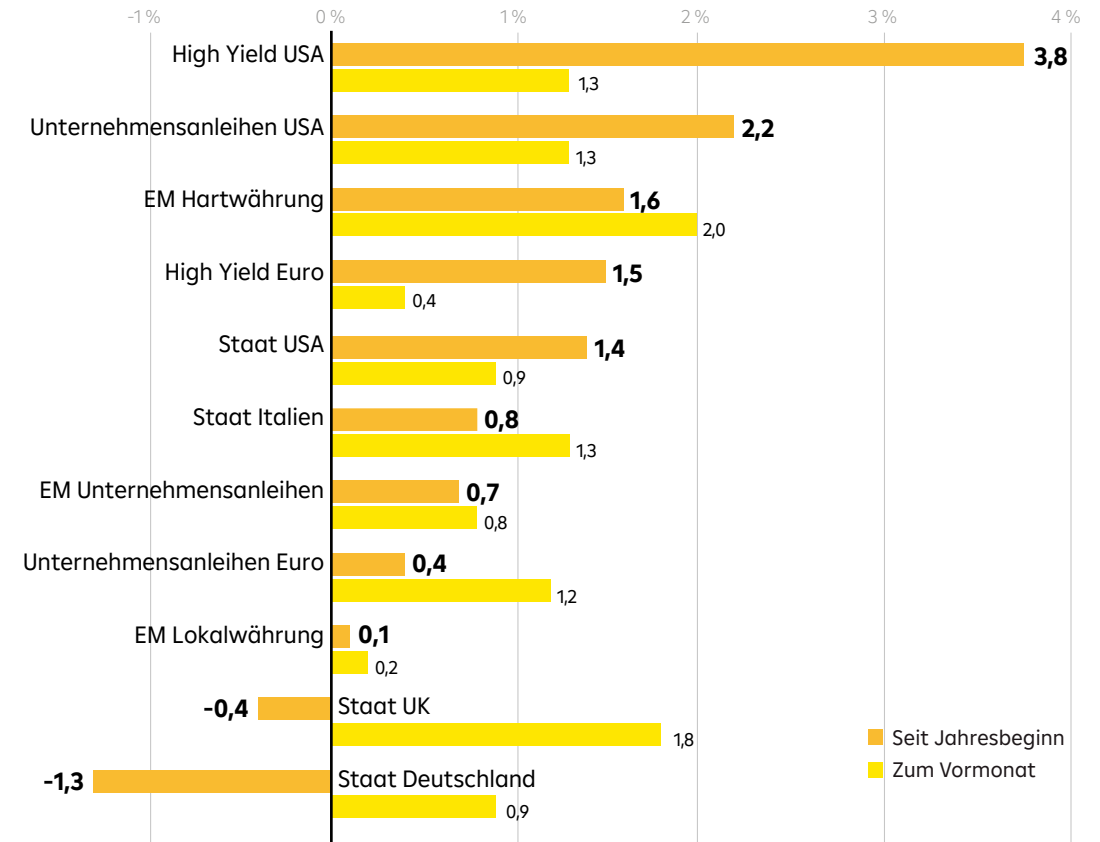
Übersicht  
Marktentwicklung

# Marktumfeld – Anleihemärkte

## Anleihemärkte: Renditeanstieg pausiert

Nach dem deutlichen Renditeanstieg im Jänner und Februar kam dieser Trend im März zum Stillstand: Das Renditeniveau der wichtigsten Staatsanleihemärkte stabilisierte sich im abgelaufenen Monat. Die etwas **stärkeren Wirtschaftsdaten** seit Jahresbeginn in den USA und in der Eurozone scheinen vom Anleihemarkt also vorerst verdaut zu sein. Auch die zu Jahresbeginn noch (zu) aggressiven **Zinssenkungserwartungen** wurden inzwischen vom Markt abgeschwächt und nach hinten geschoben – sie erscheinen uns jetzt deutlich realistischer.

Die bisherige Jahresperformance spiegelt diese Entwicklung wider: Die Performance deutscher Staatsanleihen ist seit Jahresbeginn aufgrund des Renditeanstiegs leicht negativ. Gleichzeitig gingen aber die meisten Risikoaufschläge zurück. Gründe hierfür: ein **besserer Konjunkturausblick** und ein **steigender Risikoappetit**, wie die Aktienmarkt-Rally anschaulich verdeutlicht. Das sorgte für eine positive Performance „riskanterer“ Anleiheklassen, wie z. B. Unternehmensanleihen und italienische Staatsanleihen. Für US-Dollar-Anleihen sorgte außerdem der seit Jahresbeginn festere Dollar für zusätzliche Performance. Spitzenreiter ist dementsprechend US-Dollar-High-Yield, wo beide Effekte (stärkerer US-Dollar und sinkende Renditeaufschläge) zusammenwirken.



Erträge in Euro

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 29/12/2023 – 29/3/24; Stand: 29/3/24

# Marktumfeld – Aktienmärkte

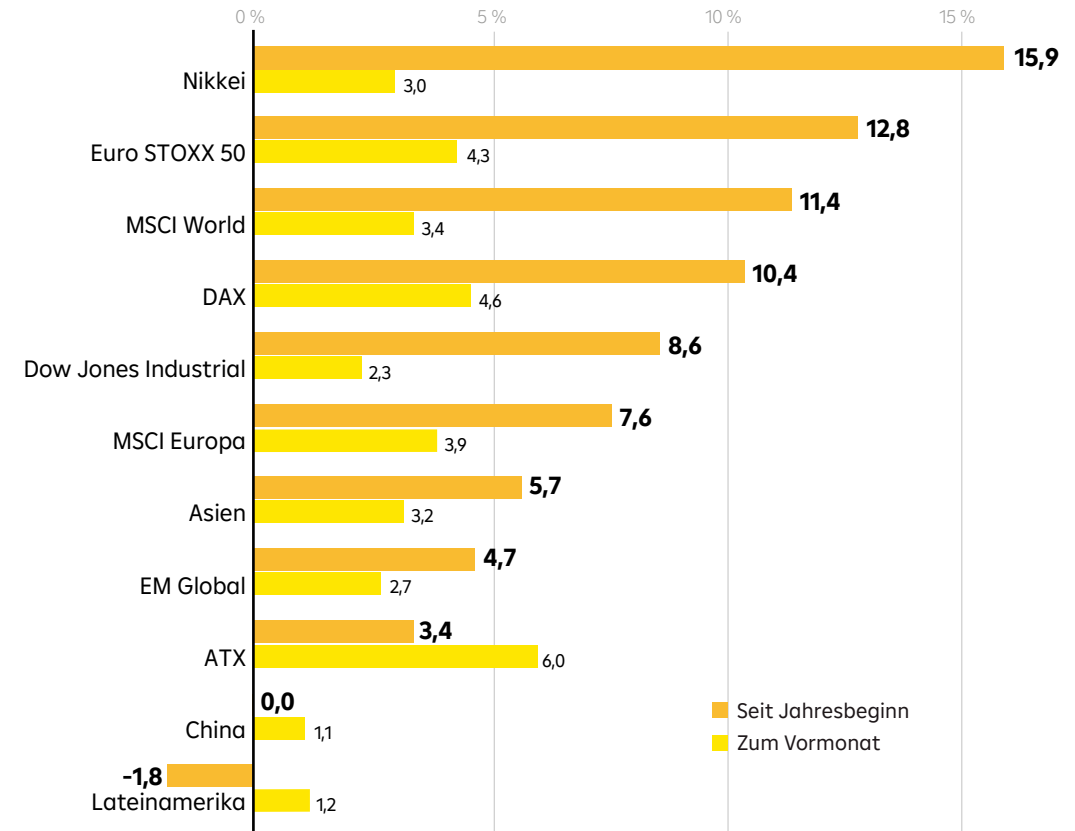
## Aktienmarkt-Rally auch im März ungebrochen

Die schon seit November laufende steile Aktienmarkt-Rally setzte sich auch im März weiter fort und brachte viele Aktien-Indizes auf neue Allzeithochs. Das sorgte an den meisten Börsen für eine beachtliche Monatsperformance von um die 3 Prozent. Seit Jahresbeginn ist die Performance für einige Börsen damit bereits knapp zweistellig!

Selbst der ATX kam im März endlich wieder in Schwung und war auf Monatsbasis der stärkste Aktienmarkt auf unserer Liste. Die großen Ausreißer waren (wie schon aus 2023 gewohnt) China und (heuer neu) Lateinamerika.

Die **Haupttreiber für diese beeindruckende Rally**, insbesondere in den Industrieländern, sind dabei unverändert:

Erstens: **bessere Konjunkturdaten**, insbesondere bessere Konjunktur-Vorlaufindikatoren, die eine weiche Landung für die US-Konjunktur und eine Stabilisierung samt anschließender Erholung für die europäische Konjunktur nahelegen. Zweitens: die Aussicht, dass die Notenbanken auch ohne Rezession die **Zinsen** senken werden, weil die Inflationsrate weiter fällt und sich absehbar dem Inflationsziel annähern dürfte.



Erträge in Euro, Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 29/12/2023 – 29/3/24; Stand: 29/3/24

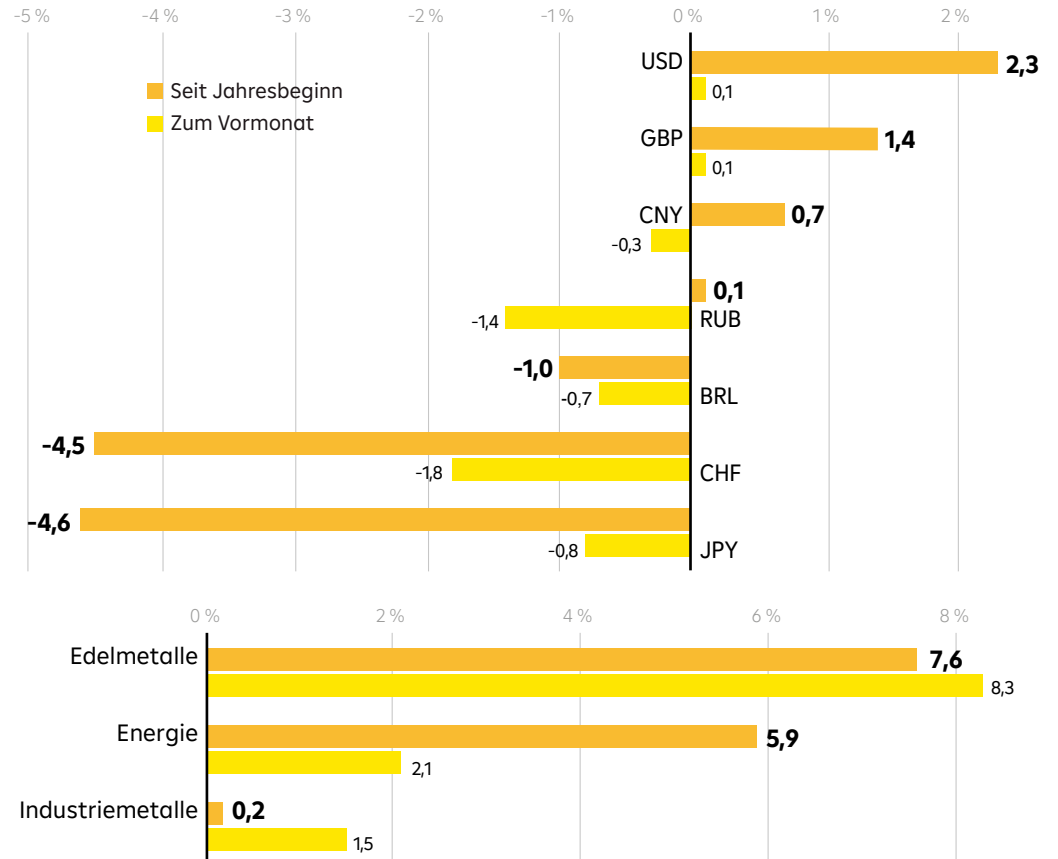
Quelle: MSCI. Sie sind nicht berechtigt, die MSCI-Informationen für andere Zwecke als für den internen Gebrauch zu verwenden, sie zu vervielfältigen oder zu verbreiten oder sie als Grundlage oder Bestandteil von Finanzinstrumenten, Produkten oder Indizes zu verwenden. Die MSCI-Informationen sind keinesfalls 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

## Schwacher Franken und starkes Gold im März

Beim größten Währungspaar Euro und US-Dollar verlief der März in Summe recht ereignislos: Mit knapp 1,08 lag es mit Monatsende praktisch wieder auf dem gleichen Niveau wie zu Monatsbeginn und in der Mitte seiner Schwankungsbreite der letzten 12 Monate. Seit Jahresbeginn ist der **US-Dollar** aber eine der stärksten Währungen, während auf der Gegenseite die Tiefzins-Währungen **Schweizer Franken** und **Japanischer Yen** heuer zu den Schlusslichtern zählen und auch im März weiter abgewertet haben. Nicht einmal die erste Zinsanhebung in Japan seit 2007(!) – allerdings nur auf null – konnte daran etwas ändern. Zu groß ist offensichtlich nach wie vor (noch) der Zinsabstand zu Euro und insbesondere US-Dollar.

Auf der Rohstoffseite glänzte im März insbesondere der **Goldpreis**: Ihm gelang es im März endlich aus seiner langen Seitwärtsbewegung nach oben auszubrechen und kräftig zuzulegen: Von rund 2050 US-Dollar Ende Februar auf rund 2250 US-Dollar Ende März – knapp 10 Prozent in einem Monat!

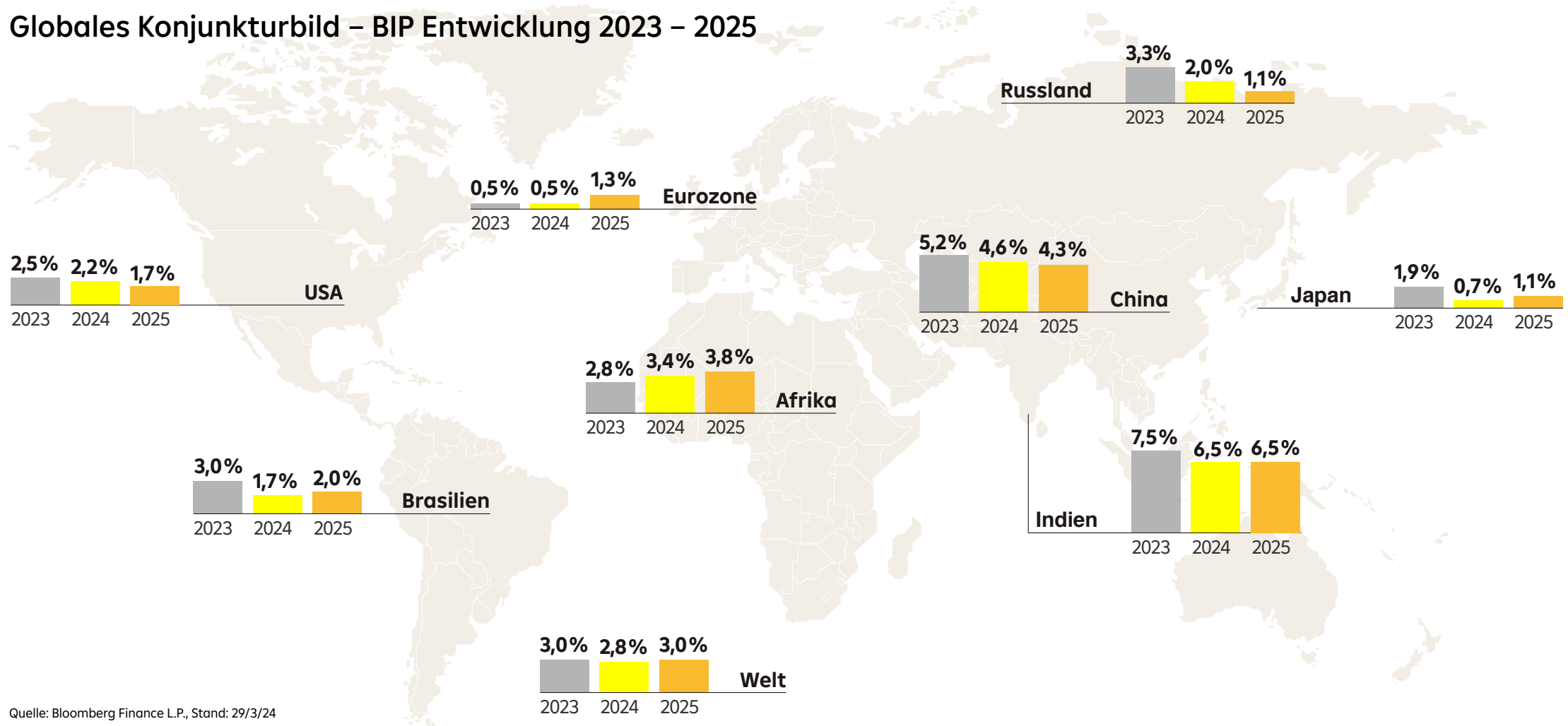


Erträge in Euro

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 29/12/2023 – 29/3/24; Stand: 29/3/24

# Ausblick – Globale Konjunktur

## Globales Konjunkturbild – BIP Entwicklung 2023 – 2025



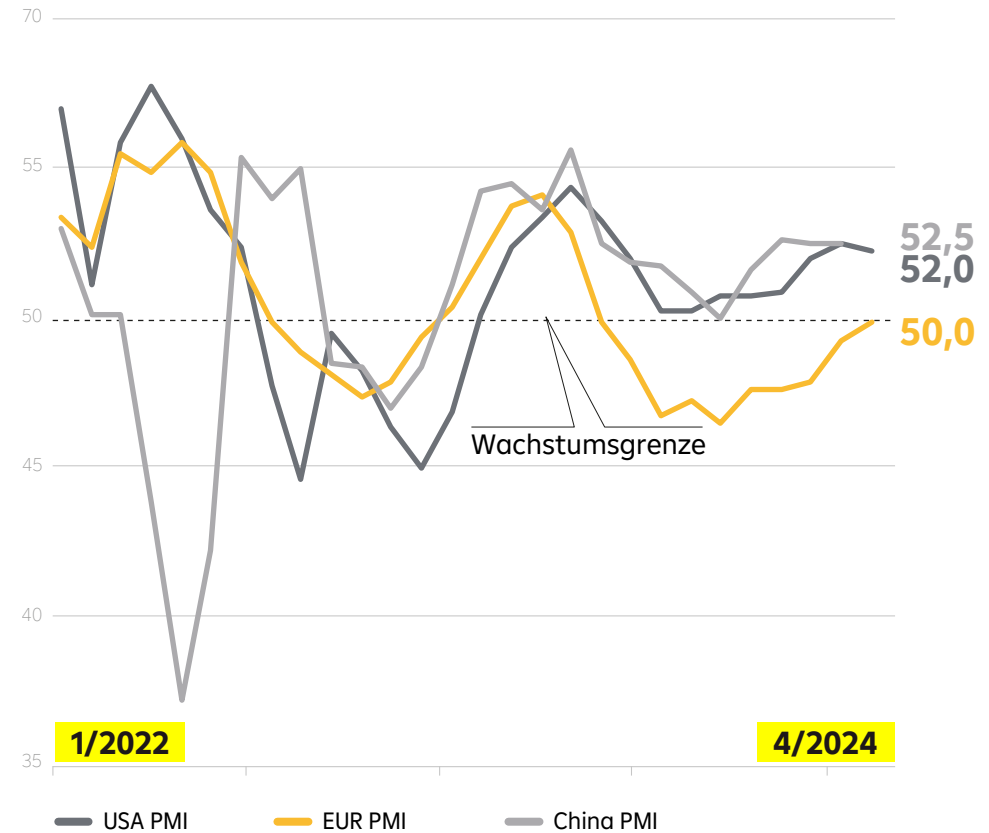
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand: 29/3/24



# Ausblick – Globale Wirtschaft

## Konjunkturerholung 2024 bleibt auf Kurs

Der Blick zurück auf die vergangene schwache Konjunktur (Österreich 2023 in einer Rezession und die **Eurozone** mit praktisch Nullwachstum) macht deutlich, dass sich der Konjunkturausblick in den letzten Monaten stark verbessert hat. Nachdem die wichtigsten Konjunkturvorlaufindikatoren (PMIs) in allen drei großen globalen Volkswirtschaften im Herbst 2023 ein Tief erreicht hatten, haben sie sich seither deutlich erholt – insbesondere in der Eurozone als zuletzt schwächste Region. In den **USA** bleibt damit eine weiche Landung der Konjunktur (keine Rezession trotz starker Zinsanhebungen 2023) das mit Abstand wahrscheinlichste Szenario für 2024. Und die Eurozone sollte in weiterer Folge in den nächsten Quartalen wieder zu leichtem Wirtschaftswachstum zurückkehren – mit „normalem“ BIP-Wachstum 2024. Wichtigste fundamentale Treiber sind erstens sinkende Zinsen und zweitens ein kräftiger Anstieg bei den Realeinkommen dank hoher Lohnabschlüsse bei gleichzeitig deutlich niedrigerer Inflation.



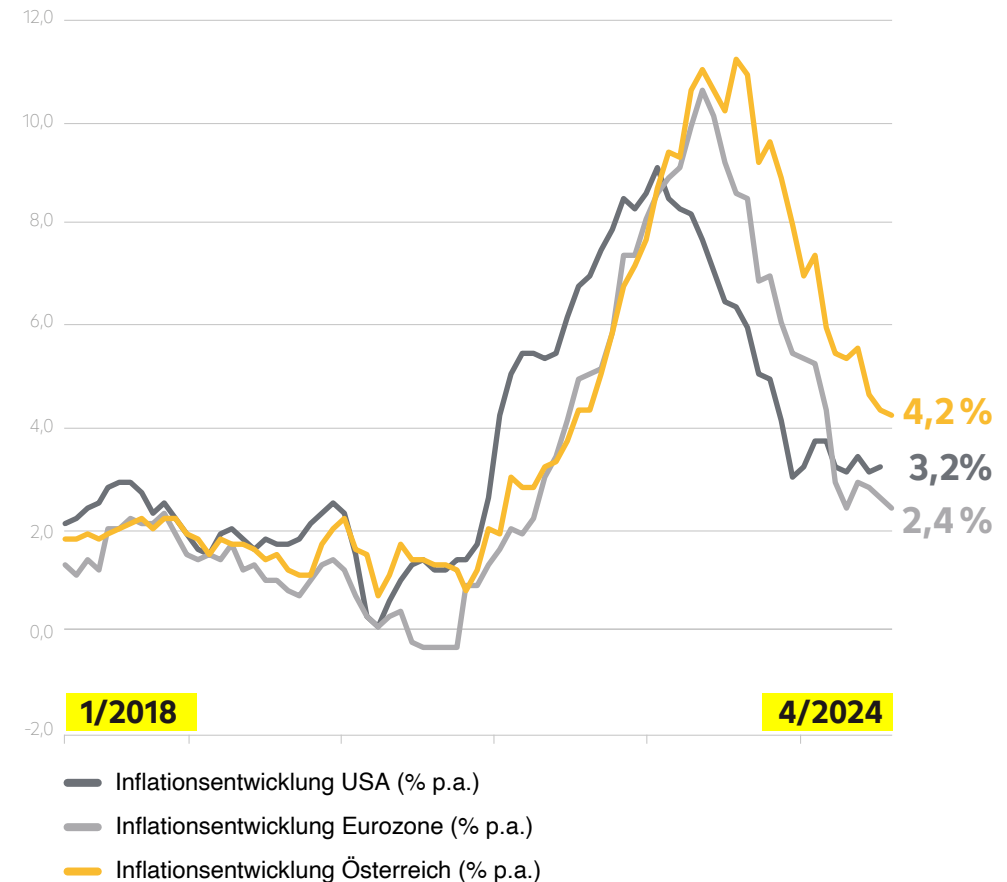
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Stand: 29/3/24

# Ausblick – Inflation und Notenbanken

## Countdown für Zinssenkungen läuft – insbesondere in Europa

Auch wenn in den USA einzelne monatliche Inflationszahlen zwischenzeitlich etwas höher ausfielen, so ist der **fallende Inflationstrend** trotzdem ungebrochen. Das gilt insbesondere für die Eurozone, wo die Inflation inzwischen schon auf 2,4 Prozent p. a. gefallen ist – vor einem Jahr lag sie noch bei rund 7 Prozent. Und auch die Kerninflation (Inflation ohne Energiepreise) ist zuletzt weiter auf 2,9 Prozent p. a. gesunken. Der verzögert wirkende Effekt der zuletzt schwachen Konjunktur und der gesunkenen Energiepreise auf die (Kern-)Inflation sollte für weiter fallende Inflationsraten im Jahresverlauf sorgen.

Das Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2,0 Prozent könnte damit deutlich früher erreicht werden als es die EZB prognostiziert (für 2025). Damit hat die EZB viel **Raum für Zinssenkungen**: Wir erwarten unverändert den Start von heuer kumuliert 100 Basispunkten Zinssenkungen im Juni und weitere Senkungen für 2025. In den USA sind dagegen zuletzt angesichts stärkerer Konjunktur- und Arbeitsmarktdaten die Zweifel gestiegen, ob die US-Notenbank bereits im Juni startet. Aber auch dort lassen die deutlich tieferen Inflationsraten genug Platz für die vom Zinsmarkt derzeit gepreisten Zinssenkungen um in Summe 125 bis 150 Basispunkte bis Ende 2025 – selbst bei einem eventuell etwas späteren Start.



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Stand: 29/3/24

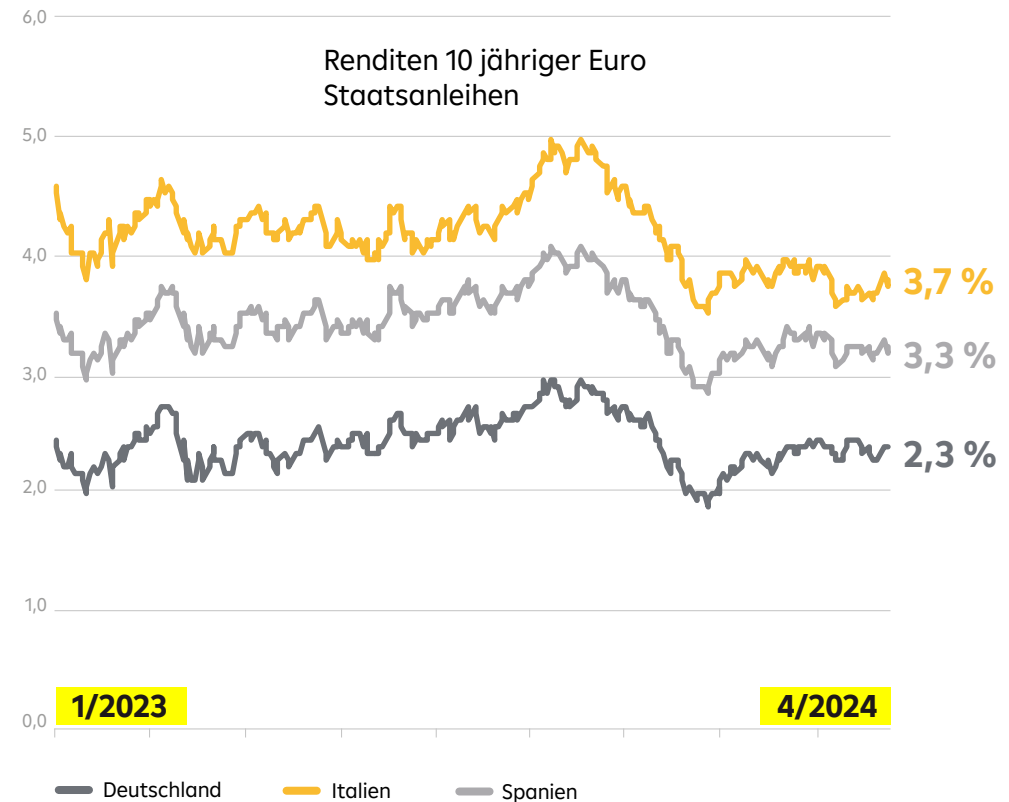
# Ausblick – Anleihemärkte

## Anleihemärkte: Zinssenkungen inzwischen eingepreist?

Wie oben beschrieben halten wir die aktuell vom Zinsmarkt gepreisten Leitzinssenkungserwartungen für weitgehend realistisch. Entsprechend sollte das auch in den Anleihemärkten sowohl in den USA als auch in der Eurozone weitgehend eingepreist sein. Anders als zu Jahresbeginn, als die Zinssenkungserwartungen zu aggressiv und langfristige Anleiherenditen deshalb zu tief waren.

Eine Aussicht auf deutliche Kursanstiege bei **Staatsanleihen** sehen wir aber auf diesem Niveau weiterhin nicht. Die kommenden Zinssenkungen sind angesichts der massiv **inversen Zinskurve** (langfristige Zinsen weit unter den aktuellen kurzfristigen) schon ausreichend eingepreist. Und eine Konjunkturbelebung in Richtung 2025 könnte insbesondere langlaufende Anleihekurse unter Druck bringen.

Besser gefallen uns trotz gesunkener Renditeaufschläge die **Unternehmensanleihen**, die von einer Konjunkturverbesserung eher profitieren sollten. Wir sind deshalb mit deutschen Staatsanleihen untergewichtet und Unternehmensanleihen (IG, Euro) übergewichtet. Gegenüber Aktienmärkten bleiben wir Anleihen generell untergewichtet, da wir uns von ersteren weiterhin die bessere (relative) Performance erwarten.



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Stand: 29/3/24

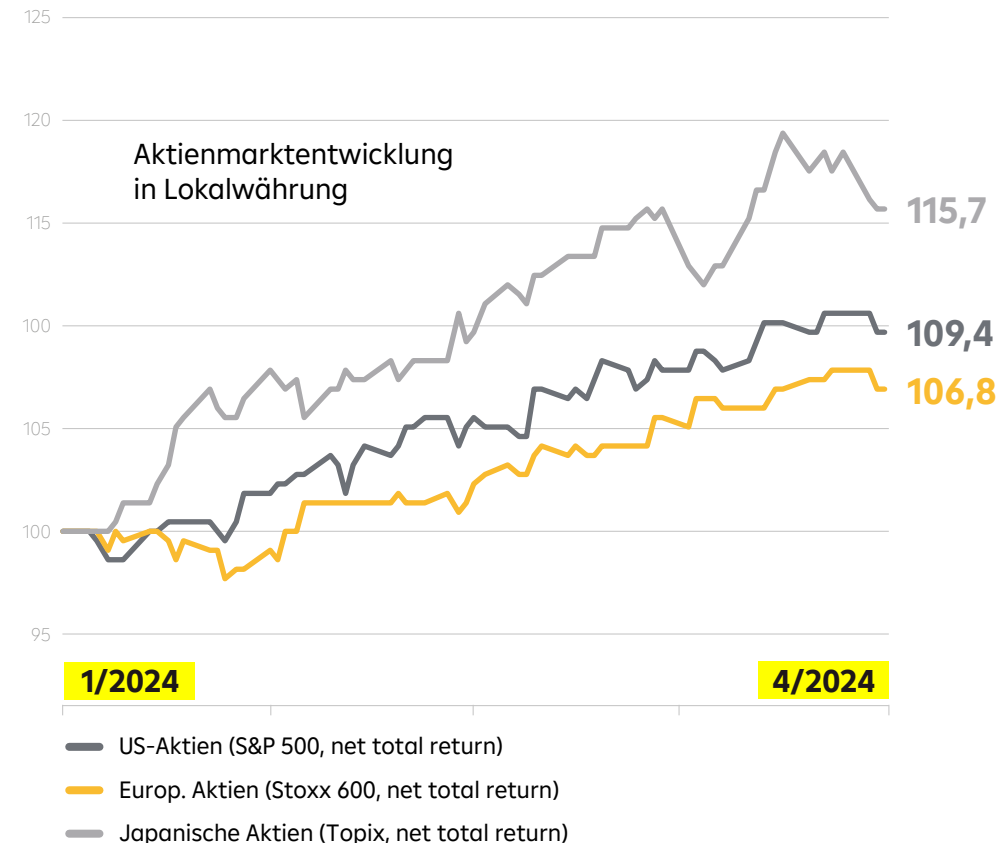
# Ausblick – Aktienmärkte global

## Aktienmarkt: Weiterhin Übergewichtet

Die Aktienmarkttrally seit November 2023 war zweifellos beeindruckend, und nach vielen Monaten fast linear steigender Aktienmärkte werden zwischenzeitliche Kursrückschläge kaum vermeidbar sein. Einige Indikatoren zeigen auch bereits eine etwas überhitzte Marktstimmung an. Aber: selbst diese Stimmungsindikatoren haben noch Luft nach oben, und sie wären nach einigen schwächeren Aktienmarktwochen schnell wieder abgekühlt.

Was jenseits solcher kurzfristigsten Überlegungen bleibt ist ein nach wie vor sehr **positives Aktienmarkt看bild für 2024**: Sinkender Inflationsdruck und damit eine Reihe von Zinssenkungen bei einer gleichzeitig weichen Landung der US-Wirtschaft (und einer deutlichen Erholung der europäischen Konjunktur im Jahresverlauf) sind ein ausgezeichnetes Umfeld für weitere Kursanstiege 2024.

Auch die Unternehmensgewinne (und zuvor die Gewinnerwartungen) sollten in einem solchen Umfeld weiter zulegen. Gleichzeitig sind die Bewertungen (mit Ausnahme der großen US-Tech-Konzerne) 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 zwischenzeitliche Korrektur zu vermeiden. Wir bleiben dementsprechend Aktienmärkte Übergewichtet.



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Stand: 29/3/24

# Ausblick – Aktienmärkte regional

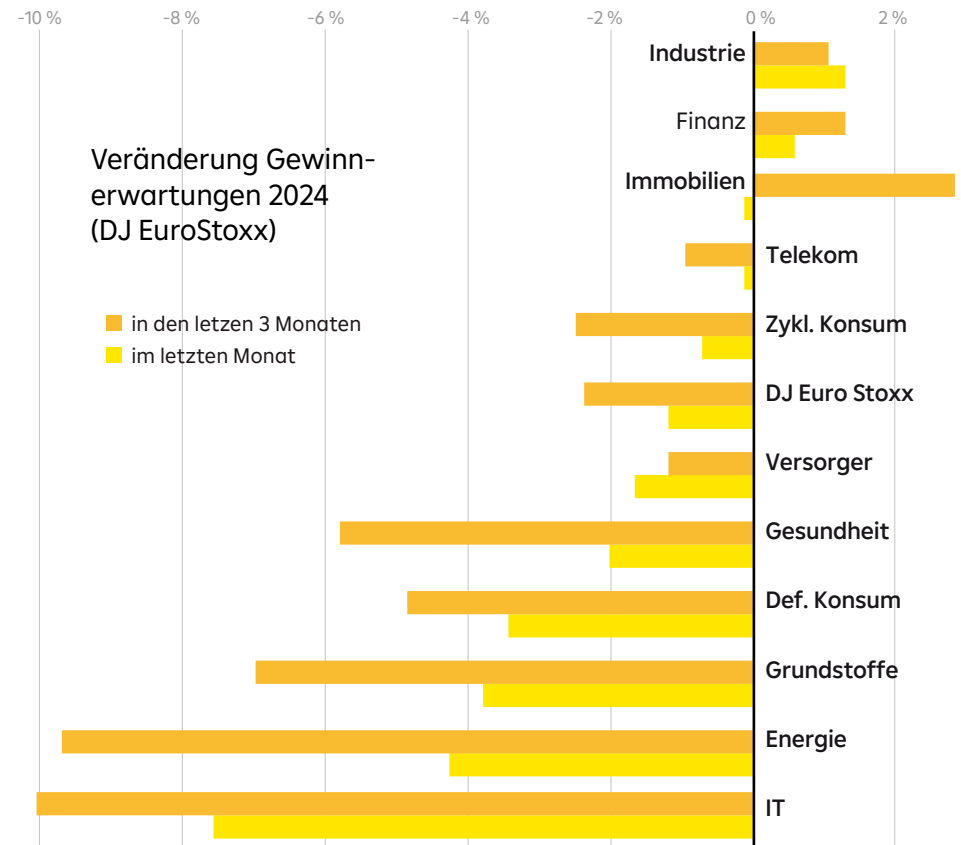
## Selektive taktische Über- und Untergewichtungen

**Kurzfristig (taktisch)** bleiben wir im April weiterhin deutlich Übergewichtet im US-Aktienmarkt gegenüber dem Rest der Welt.

Regional wurde die Untergewichtung sowohl von Europa als auch von Emerging Markets sogar noch etwas ausgebaut. Betreffend Sektoren sind wir positiv für Energie und negativ für Euro-Banken, die zuletzt sehr stark gestiegen sind. Tendenziell ergibt sich eine Übergewichtung in teureren Märkten.

In Summe setzen wir kurzfristig auf eine Underperformance von Value-Aktien, steigende Märkte (weniger Marktrisiko), und auf eine Outperformance von Developed vs. Emerging Markets.

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 profitieren wird, 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.



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Stand: 29/3/24

# Strategische Asset Allocation

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

## Aktien



In Q1 2024 erfolgte eine modellgetriebene Aufstockung bei Euro-Aktien. Anfang März haben wir bei Euro-Aktien und japanischen Aktien Gewinne mitgenommen und im Gegenzug chinesische Aktien neu in das Portfolio aufgenommen. Wir halten Positionen in europäischen Aktien, Emerging Markets Aktien und japanischen Aktien. US-Aktien sind aus Bewertungsüberlegungen weiterhin unattraktiv.

## Staatsanleihen



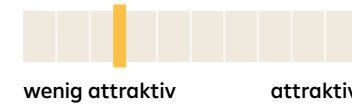
Wir haben bei den Staatsanleihen in den letzten Quartalen (letzter Schritt im Oktober) deutlich zugekauft. Beginnend bei Non-Euro-Anleihen dann auch bei europäischen Staatsanleihen. Nach den deutlichen Renditerückgängen seit Oktober 2023 haben wir Mitte Dezember unsere Positionierung im Zinsbereich leicht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

## Unternehmens- & EM-Anleihen



Nach deutlichen Spreadereinigungen in den letzten Monaten haben wir Anfang März Unternehmensanleihen (IG und HY), italienische Staatsanleihen und Emerging Markets Hartwährungsanleihen reduziert. Bei Emerging Markets Währungen haben wir 2023 in mehreren Schritten Gewinne mitgenommen.

## Reale Assets



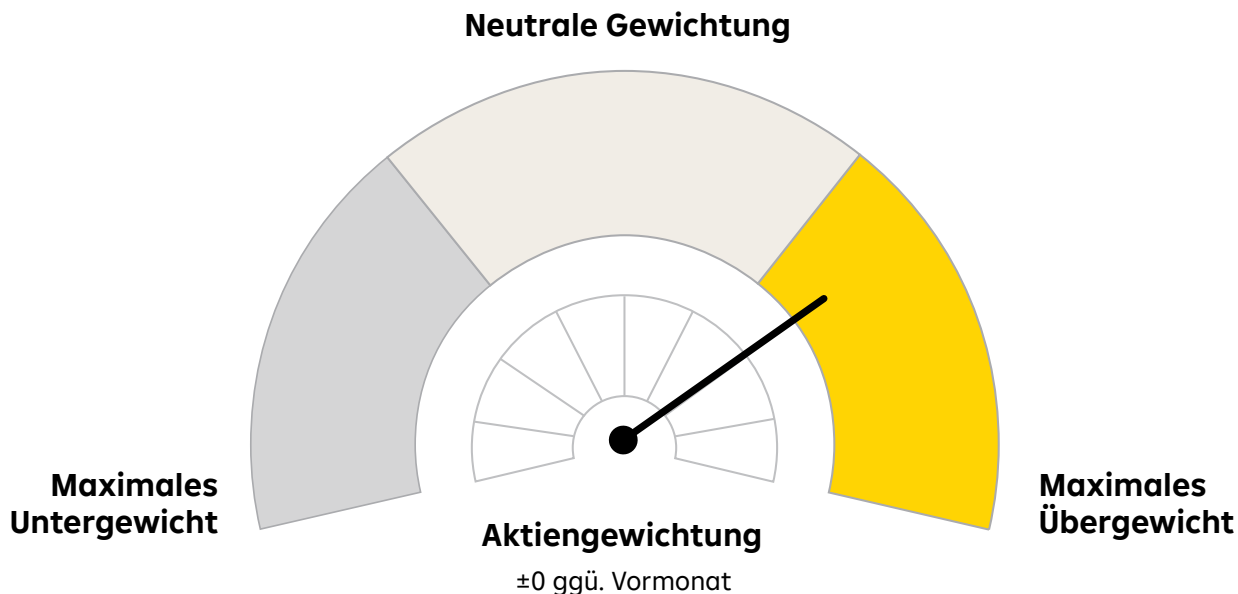
Im September 2023 haben wir die starke Performance bei Energierohstoffen zu einer Reduktion genutzt. Neben Positionen in inflationsgeschützten Anleihen halten wir noch Positionen in den Rohstoffsektoren (über Derivate auf Rohstoffindizes) Edelmetall, Industriemetalle und Energierohstoffen.

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

Quelle: Raiffeisen KAG, Stand: 5/4/2024

# Taktische Asset Allocation April

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:** Wachstumsdynamik tendenziell positiv (USA) bzw. verbessert (Europa); Fokus auf Arbeitsmarkt und Konsumstimmung sowie Inflation; (US) Inflationsrückgang abgebremst, spätere & geringere Zinssenkungen
- **Unternehmen:** Gewinnrevisionen für USA und Europa nach Berichtssaison positiv; Trend bei Gewinnerwartungen: aufwärts in USA, seitwärts in Europa; Konstruktiver Ausblick auf Unternehmensgewinne 2024 & Folgejahre
- **Stimmung:** Kontraindikatoren zeigen zunehmend überhitzte Marktstimmung an; Positionierungen in riskanteren Assets haben aber noch Platz nach oben; Volatilität unverändert auf historisch niedrigem Niveau
- **Markttechnik:** Globale Aktien (EUR) sind überkauft; aber stabil im Aufwärtstrend; Marktbreite hat sich deutlich ausgeweitet (Titel, Sektoren, Regionen); Relative Stärketrends gehen weiter in Richtung zyklische Branchen
- **Spezialthemen:** Geldpolitik; Geopolitik; Superwahljahr 2024
- **Positionierung:** Unverändert: Aktien mit 2 Schritten (von 4) übergewichtet; Globale Aktien gegen Euro-Staatsanleihen Langläufer ; Globale Aktien gegen Euro-Staatsanleihen Kurzläufer

# Kennzahlen

## Übersicht Marktentwicklung

Aktienindizes	29.3.2024	Diff. YTD	Diff. YTD	5 Jahre p. a.
		in Lokalwährung %	in Euro %	in Euro %
MSCI World	3.437	10,10	11,30	12,90
Dow Jones	39.807	6,10	8,60	12,20
Nasdaq 100	18.255	8,70	11,20	21,80
Euro Stoxx 50	5.083	12,80	12,80	11,20
DAX	18.492	10,40	10,40	9,90
ATX	3.536	3,40	3,40	6,90
Nikkei	40.168	20,90	15,30	9,70
Hang Seng	16.541	-2,50	-0,50	-6,90
MSCI EM	1.040	4,20	4,40	3,00
Devisenkurse				
EUR/USD	1,08		2,30	0,80
EUR/JPY	163,27		-4,60	-5,30
EUR/GBP	0,85		1,40	0,10
EUR/CHF	0,97		-4,50	2,80
EUR/RUB	100,12		0,10	-5,90
EUR/CNY	7,80		0,70	-0,70
Rohstoffe		in USD %	in Euro %	in Euro %
Gold	2.230	8,10	10,60	14,10
Silber	25	4,90	7,30	13,10
Kupfer	8.767	3,60	6,00	8,70
Rohöl (Brent)	87	12,10	14,70	7,40

Anleiherenditen	29.3.2024	Diff. YTD
	10Y, in %	in BP
USA	4,20	32
Japan	0,71	10
Großbritannien	3,93	40
Deutschland	2,30	27
Österreich	2,83	23
Schweiz	0,69	-1
Italien	3,68	-2
Frankreich	2,81	25
Spanien	3,16	17
Geldmarktsätze	3M, in %	
USA	5,56	-3
Euroland	3,89	-2
Großbritannien	5,30	-2
Schweiz	1,42	-25
Japan	0,26	18
Leitzinssätze d. ZB		
USA - Fed	5,50	0
Eurozone - EZB	4,50	0
UK - BOE	5,25	0
Schweiz - SNB	1,50	-25,00
Japan - BOJ	-0,10	0

Quelle: Bloomberg Finance L.P., 29/3/2024, 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, Marktängigkeit 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 Anlageodersonstige 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 veröffentlichten Fonds-

preise 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.

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

## 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



## **Bleiben 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.