

# märkteunteruns

Marktmeinung 11/24



# Einleitung

## Wall of Worry

Eine alte Börsenweisheit besagt sinngemäß, dass Aktienkurse in stabilen Bullenmärkten trotz negativer Nachrichten und verschiedener Risikofaktoren weiter steigen. Die Börsen erklimmen dabei also gewissermaßen eine „**Mauer der Ängste und Sorgen**“.

Das Jahr 2024 dürfte bereits jetzt als weiteres Beispiel für dieses Phänomen gelten. Das Superwahljahr, geopolitische Krisenherde oder die Gefahr einer Rezession – um nur einige Stichworte zu nennen – hätten allesamt das Potenzial gehabt, die Entwicklungen am Kapitalmarkt in diesem Jahr negativ zu beeinflussen oder zumindest vorübergehend für eine stark erhöhte Volatilität zu sorgen. Darüber hinaus mussten die Marktteilnehmer mit der **Unsicherheit** hinsichtlich der Zinspolitik, der geringen Marktbreite und der starken Abhängigkeit von den größten US-Wachstumsaktien („Magnificent 7“) umgehen. Hinzu kamen zeitweise unterbrochene Lieferketten im Welthandel und die Gefahr eines stark steigenden Ölpreises durch die Eskalation im Nahostkonflikt.

Doch trotz all dieser potenziellen Gefahrenquellen ist

2024 bisher ein außergewöhnlich **erfolgreiches Jahr für die Kapitalmärkte**, insbesondere für riskantere Anlageklassen. Die Gründe dafür liegen einerseits in der positiven Entwicklung der **US-Unternehmensgewinne** und andererseits darin, dass das **US-Wirtschaftswachstum** bislang durchweg positiv überrascht hat. Außerdem haben die meisten Notenbanken im Laufe des Jahres infolge einer nachlassenden Inflation tatsächlich die **Zinswende** eingeleitet. Bemerkenswert ist dabei, dass die erste Zinssenkung der Fed im September um deutliche 50 Basispunkte erfolgte – und das bei kräftigem Wirtschaftswachstum und einem weiterhin robusten Arbeitsmarkt in den USA, nicht etwa im Kontext einer sich anbahnenden Rezession.

Der Ausgang und die Folgen der US-Wahl sind das wohl meistbeachtete politische Event-Risiko in diesem Jahr und dürften vorübergehend für Volatilität an den Finanzmärkten sorgen.

Wir bleiben daher bis auf Weiteres in der taktischen Asset-Allocation neutral positioniert.

Trotz all dieser potenziellen Gefahrenquellen ist 2024 bisher ein außergewöhnlich erfolgreiches Jahr für die Kapitalmärkte.

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

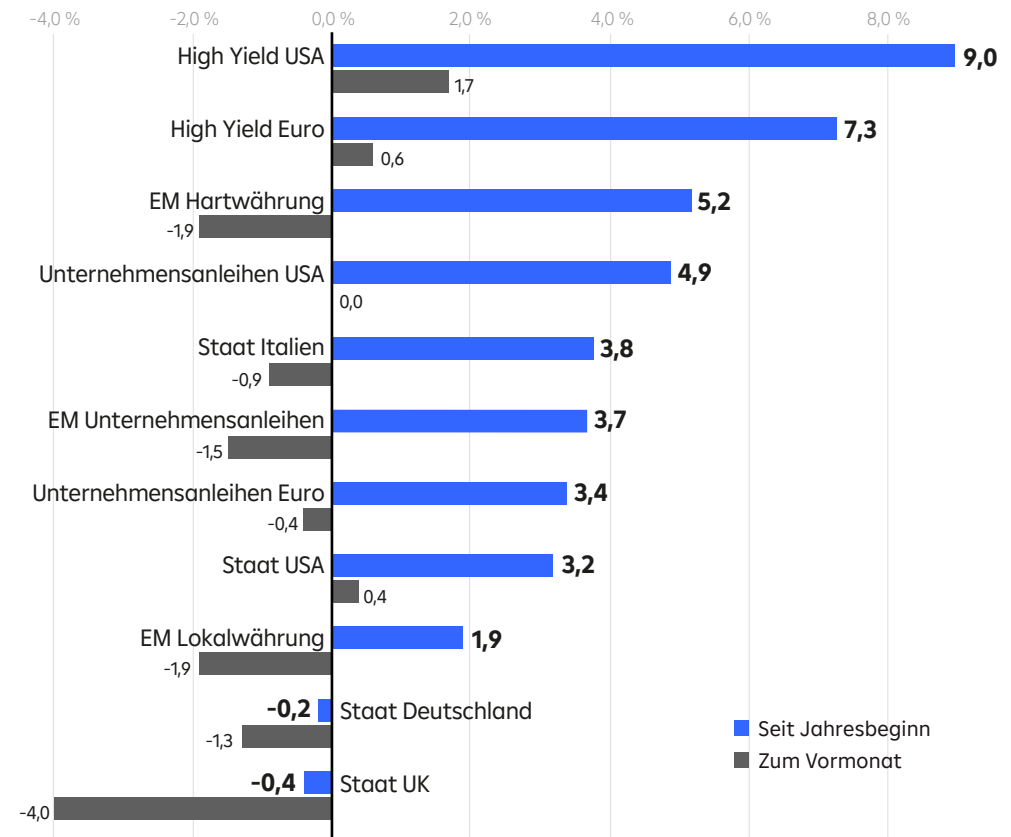
Übersicht  
Marktentwicklung

# Marktumfeld – Anleihenmärkte

## Anleihemarkt: Starker Renditeanstieg im Oktober

In den letzten eineinhalb Monaten wurde der Großteil des Renditerückgangs vom Sommer an den Anleihenmärkten wieder aufgeholt. So stiegen die Renditen zehnjähriger deutscher Anleihen beispielsweise von einem Tiefpunkt nahe 2 Prozent Mitte September bis Ende Oktober auf rund 2,4 Prozent. Dies entspricht nun mehr der Markterwartung eines **Leitzinses von 2,0 Prozent** für das nächste Jahr.

Noch ausgeprägter war der **Anstieg der Renditen in den USA**: Die zehnjährigen Renditen kletterten von 3,6 Prozent auf rund 4,3 Prozent, was ein Vier-Monats-Hoch darstellt. Haupttreiber dieses Anstiegs waren deutlich bessere Wirtschaftsdaten. Zusätzlich kam in den USA die Sorge auf, dass der Wahlsieg Trumps die angedrohten **Einfuhrzölle** zur Folge haben könnte, was zu einer deutlich höheren Inflation und damit zu geringeren Zinssenkungen führen würde. Vor diesem Hintergrund war die Monatsperformance der meisten Anleihenmärkte eher schwach – mit Ausnahme des High-Yield-Segments, das überproportional vom besseren Konjunkturausblick profitierte.



Erträge in Euro

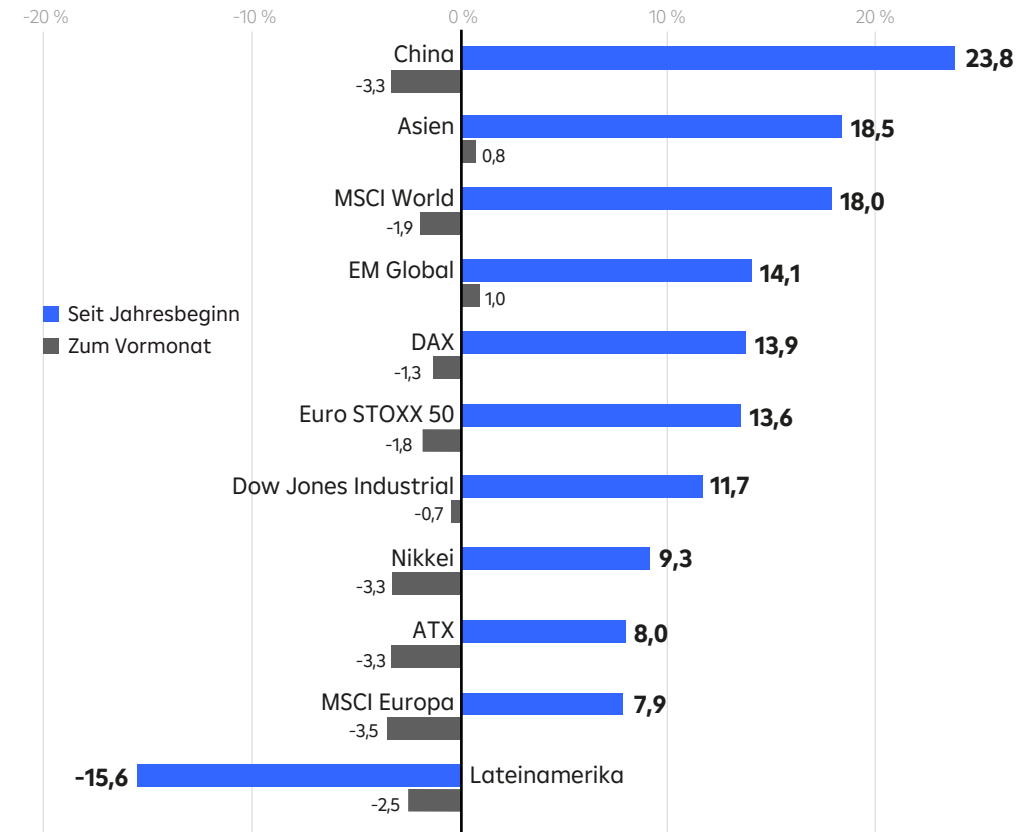
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 29/12/2023 – 31/10/24; Stand: 31/10/24

# Marktumfeld – Aktienmärkte

## Aktienmarkt: Leicht schwächer

Ein größtenteils freundlicher Aktienmonat Oktober kippte zum Monatsende dann doch noch leicht ins Minus und brachte auf den meisten Aktienmärkten eine geringfügig negative Monatsperformance. **Stärkere Wirtschaftsdaten**, vor allem aus den USA, waren zwar per se positiv für Unternehmen, gleichzeitig musste der Aktienmarkt aber auch mit einem Auspreisen einiger **US-Zinssenkungen** und parallel dazu **steigenden Anleiherenditen** zurecht kommen. Dazu kam die Unsicherheit vor den US-Wahlen, die insbesondere für Nicht-US-Aktienmärkte negatives Überraschungspotenzial (insbesondere höhere Einfuhrzölle im Falle eines Trump-Siegs) mit sich brachten.

Die Performance seit Jahresbeginn ist jedoch für die meisten Aktienmärkte nach wie vor äußerst vorteilhaft und reicht von rund 8 bis über 20 Prozent. **Spitzenreiter** auf Jahresbasis bleibt nach dem kometenhaften Anstieg im Vormonat der **chinesische Aktienmarkt**, auch wenn ein Teil des jüngsten Kursanstiegs in den letzten Wochen wieder abgegeben wurde.



Erträge in Euro, Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 29/12/2023 – 31/10/24; Stand: 31/10/24

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)

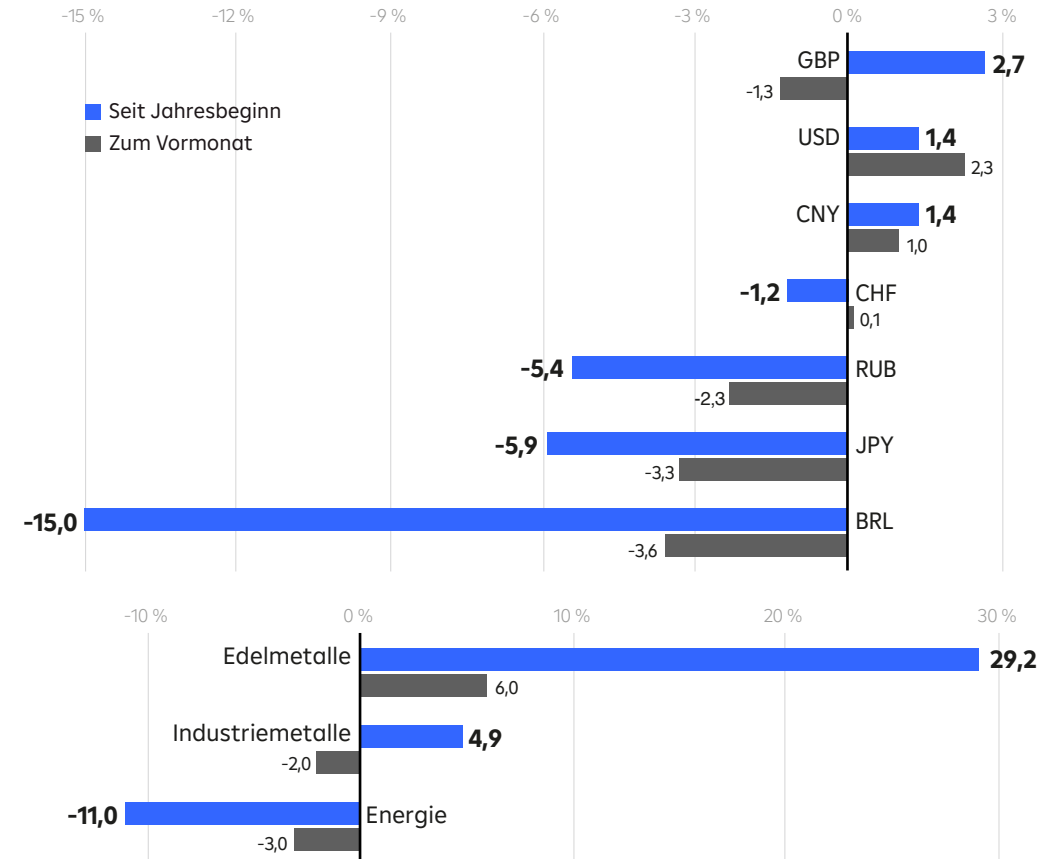
# Marktumfeld – Rohstoffe und Währungen

## Gold mit nächstem Preisrekord

Die Rekordjagd beim Goldpreis setzte sich auch im Oktober fort; Ende Oktober wurde mit fast 2.800 US-Dollar pro Unze erneut ein **Allzeit-hoch** erreicht. Dies ist umso bemerkenswerter, da die US-Leitzinsenerwartungen – historisch ein starker Treiber für die Goldpreisentwicklung – zuletzt nicht weiter gesenkt wurden. Stattdessen wurden im Oktober einige zuvor für 2025 erwartete Zinssenkungen sogar wieder ausgepreist.

Andere Rohstoffpreise tun sich dagegen nach wie vor deutlich schwerer: Die **Energiepreise** stagnierten auch im Oktober (positiv für die Inflation!) und liegen seit Jahresbeginn rund 10 Prozent niedriger. Solange der Nahostkonflikt die Ölexporte durch den Persischen Golf nicht gefährdet, scheint der Markt das politische Risiko in der Region zu ignorieren. **Industriemetalle** insgesamt haben – trotz einzelner Ausreißer – seit Jahresbeginn eine annähernde Nullrendite erzielt.

Auffällig bei den **Währungen**: Mit dem Auspreisen der US-Zinssenkungen konnte sich der US-Dollar deutlich erholen. Der Euro-US-Dollar-Kurs liegt mit 1,08 damit wieder in der Mitte der Bandbreite, die seit Ende 2022 zu beobachten ist. Schwächer zeigten sich hingegen der japanische Yen und einige Schwellenland-Währungen.

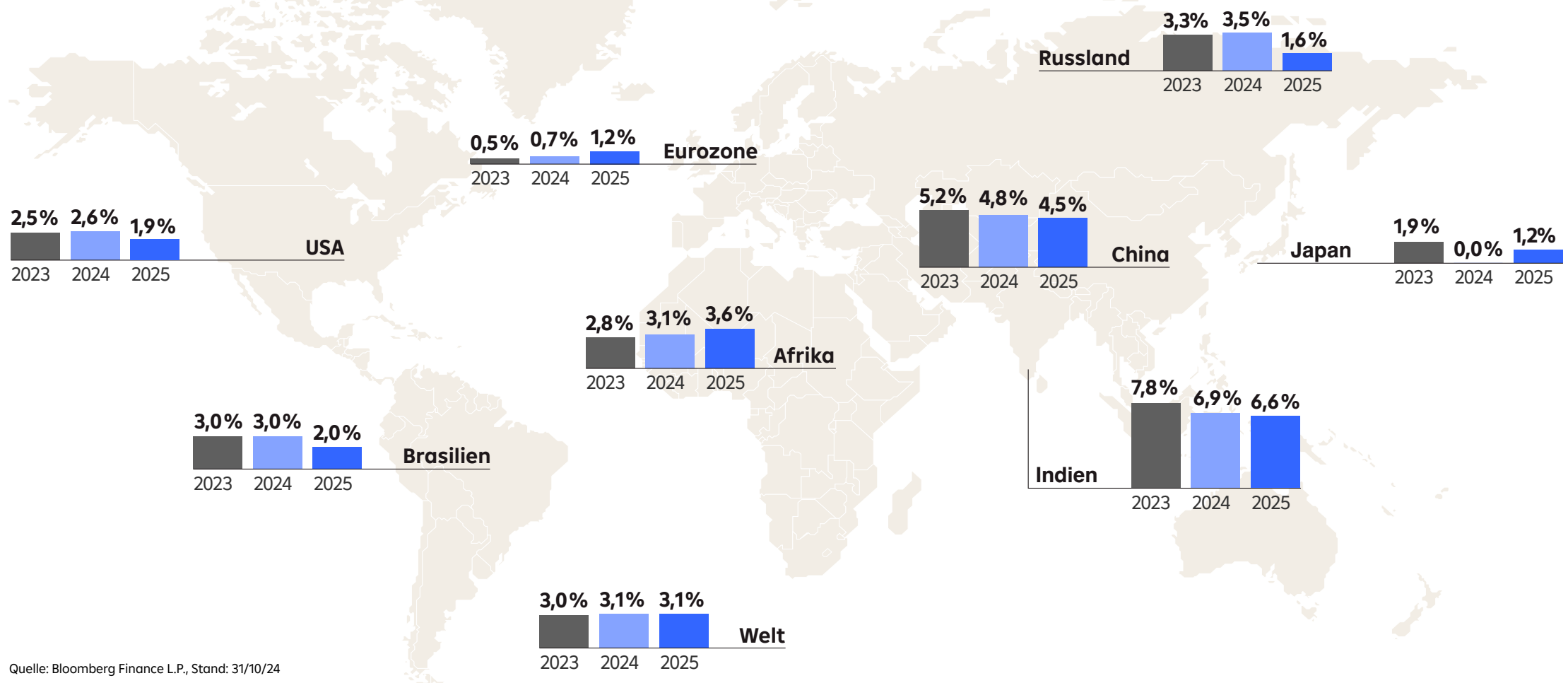


Erträge in Euro

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 29/12/2023 – 31/10/24; Stand: 31/10/24

# Ausblick – Globale Konjunktur

## Globales Konjunkturbild – BIP Entwicklung 2023 – 2025



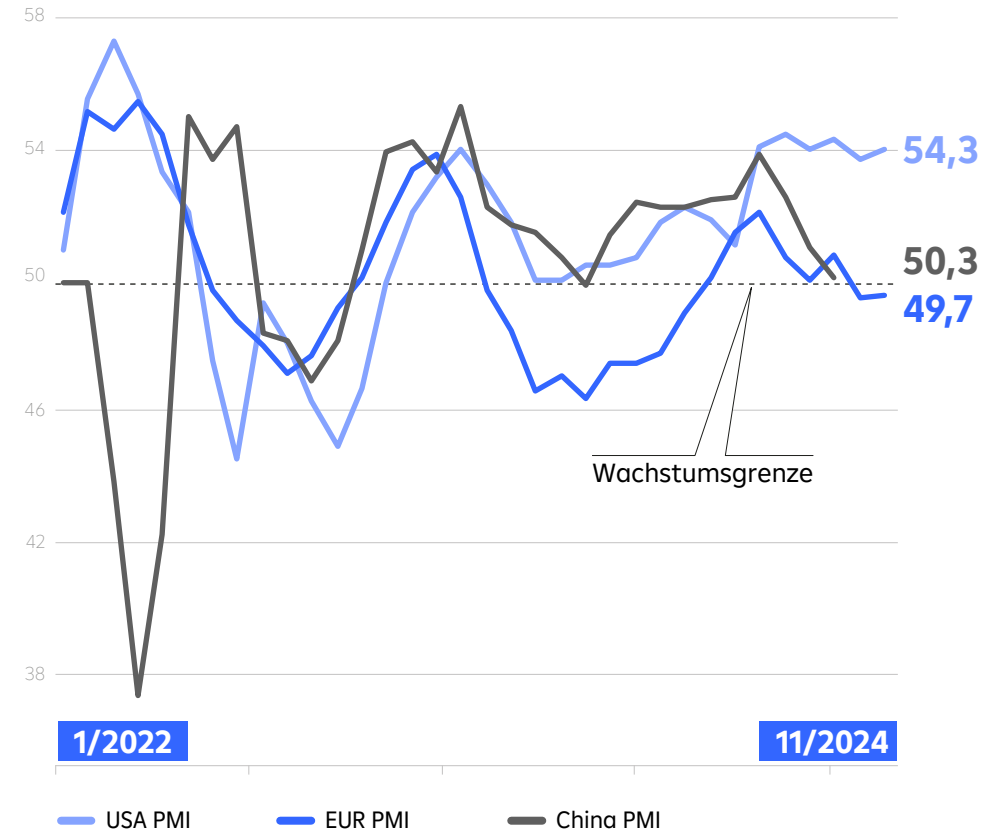
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand: 31/10/24

# Ausblick – Globale Wirtschaft

## US-Konjunktur robust – Schwächepol Zentraleuropa

Auch wenn der subjektive Eindruck in Österreich und Deutschland ein anderer ist: Insgesamt verzeichnet die Weltwirtschaft weiterhin ein robustes Wachstum. Insbesondere in den **USA** war das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal mit 2,8 Prozent sogar überdurchschnittlich. Zwar befindet sich auch in den USA – wie in den meisten Industrieländern – der Industriesektor in einer Rezession, doch dieser Sektor ist dort recht klein und wird vom boomenden Dienstleistungssektor mehr als ausgeglichen. In Deutschland und Österreich hingegen ist der derzeit schrumpfende Industriesektor relativ groß – ein strukturelles Problem und ein Grund dafür, warum die Wirtschaft in diesen beiden Ländern heuer stagniert oder leicht schrumpft.

Für die **Eurozone** sieht die Lage dagegen deutlich besser aus: Hier betrug das BIP-Wachstum zuletzt im dritten Quartal, auf das Jahr hochgerechnet, 1,6 Prozent. In **China** ist durch die jüngsten und absehbaren staatlichen Unterstützungsmaßnahmen die Wahrscheinlichkeit stark gestiegen, dass die Wachstumsziele für 2025 erreicht werden.



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Stand: 31/10/24



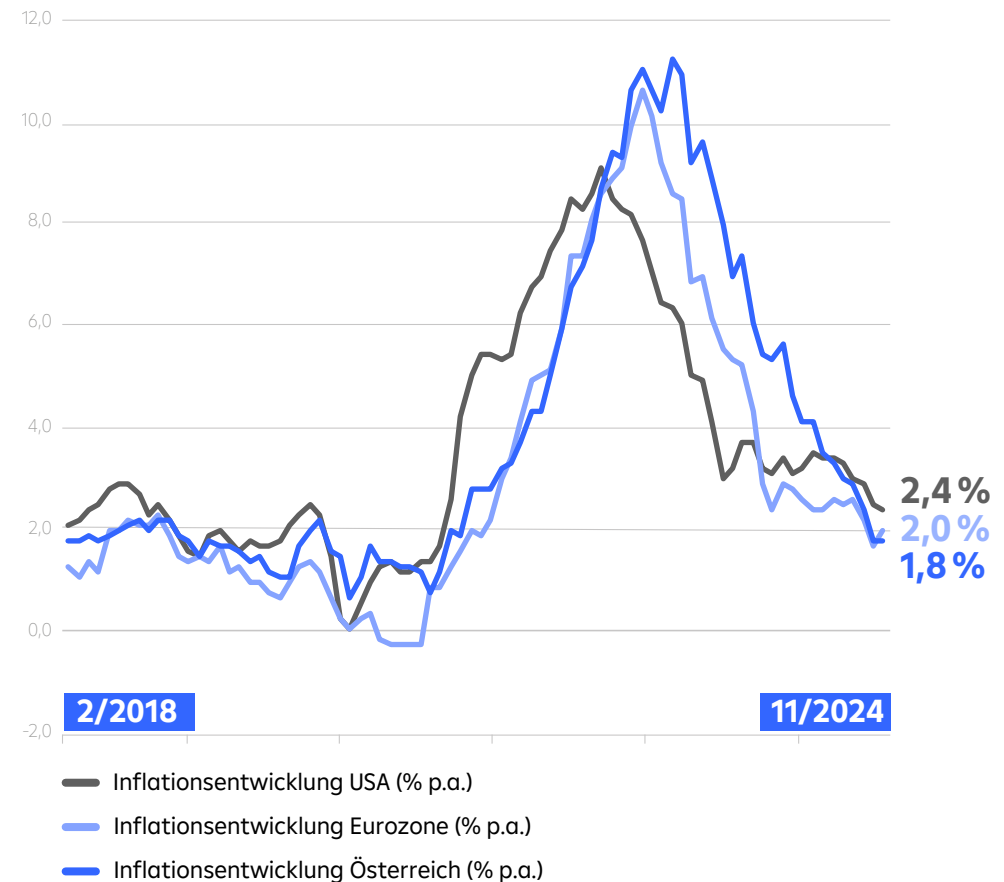
# Ausblick – Inflation und Notenbanken

## Stabilisierung bei Inflation – Notenbanken normalisieren Zinsen

Die **Inflationsentwicklung** in den meisten Industrieländern zeigt weiterhin erfreuliche Tendenzen. In der **Eurozone** hat sich der Anstieg des Verbraucherpreisindex inzwischen bei jährlich 2 Prozent eingependelt (einen Monat zuvor lag er sogar nur bei 1,8 Prozent). Dies ist teilweise auf die im Vergleich zum Vorjahr leicht gesunkenen Energiepreise zurückzuführen. Doch auch ohne die Energiepreise (Kerninflation) liegt die Inflationsrate mit plus 2,7 Prozent pro Jahr nicht mehr weit vom Zielwert der Notenbank von 2 Prozent entfernt.

Die Notenbanken haben damit erheblichen Spielraum, das Zinsniveau zu normalisieren: Mit 3,25 Prozent ist das **Leitzinsniveau** im Euroraum derzeit noch relativ hoch und wirkt bremsend auf die Konjunktur. Es wird allgemein erwartet, dass dieses Leitzinsniveau bis Mitte 2025 auf 2,0 Prozent sinken wird.

In den **USA** liegt die Inflationsrate bei 2,5 Prozent pro Jahr (Kernrate ebenfalls 2,7 Prozent), also etwas höher. Mit einem Leitzins von zuletzt 4,75 Prozent gibt es jedoch auch hier viel Raum für weitere Zinssenkungen. Aktuelle Zinsfutures prognostizieren US-Leitzinssenkungen auf 3,5 Prozent bis Mitte 2025.



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Stand: 31/10/24

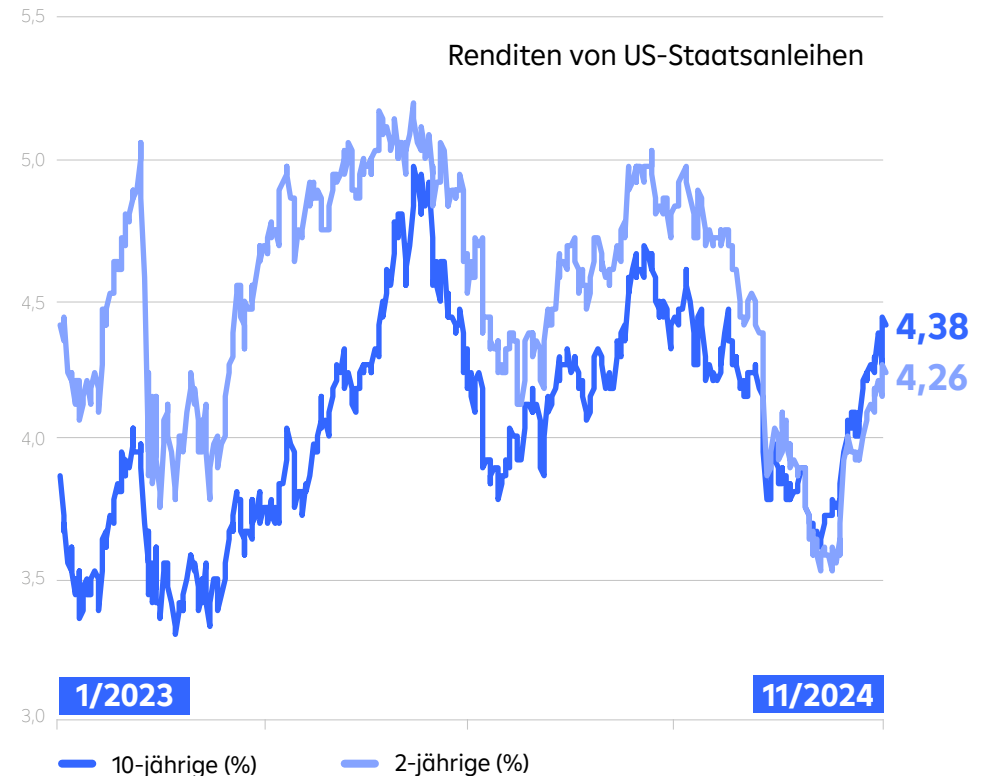
# Ausblick – Anleihemärkte

## Anleihemärkte: Unternehmensanleihen und Schwellenländeranleihen weiterhin bevorzugt

Die **Erwartungen für Leitzinsen und Anleiherenditen** haben sich zuletzt von sehr niedrigen Niveaus wieder etwas nach oben verschoben, was den zukünftigen Ertragsausblick leicht verbessert. Der Anleihemarkt bewertet die Renditen zehnjähriger deutscher Staatsanleihen aktuell mit rund 2,4 Prozent – knapp über dem erwarteten Leitzinstief von 2,0 Prozent für 2025. Dies bleibt plausibel, solange die Aussichten für Inflation und Konjunktur gedämpft sind.

In einem Umfeld mit schwachem, aber positivem Wirtschaftswachstum (eine Rezession wird für 2025 nicht erwartet) und gleichzeitig sinkenden Zinsen sollten **Spread-Produkte weiterhin eine Outperformance** erzielen. Dies wurde hier bereits mehrfach ausgeführt und hat sich heuer bis dato als sehr erfolgreiche Strategie erwiesen.

Wir setzen daher weiterhin auf eine **Übergewichtung von Unternehmensanleihen** im Euro-Investment-Grade-Segment, von italienischen und französischen Staatsanleihen innerhalb der Euro-Staatsanleihen sowie auf Schwellenländeranleihen in Hartwährung (US-Dollar) gegenüber US-Staatsanleihen.



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Stand: 31/10/24

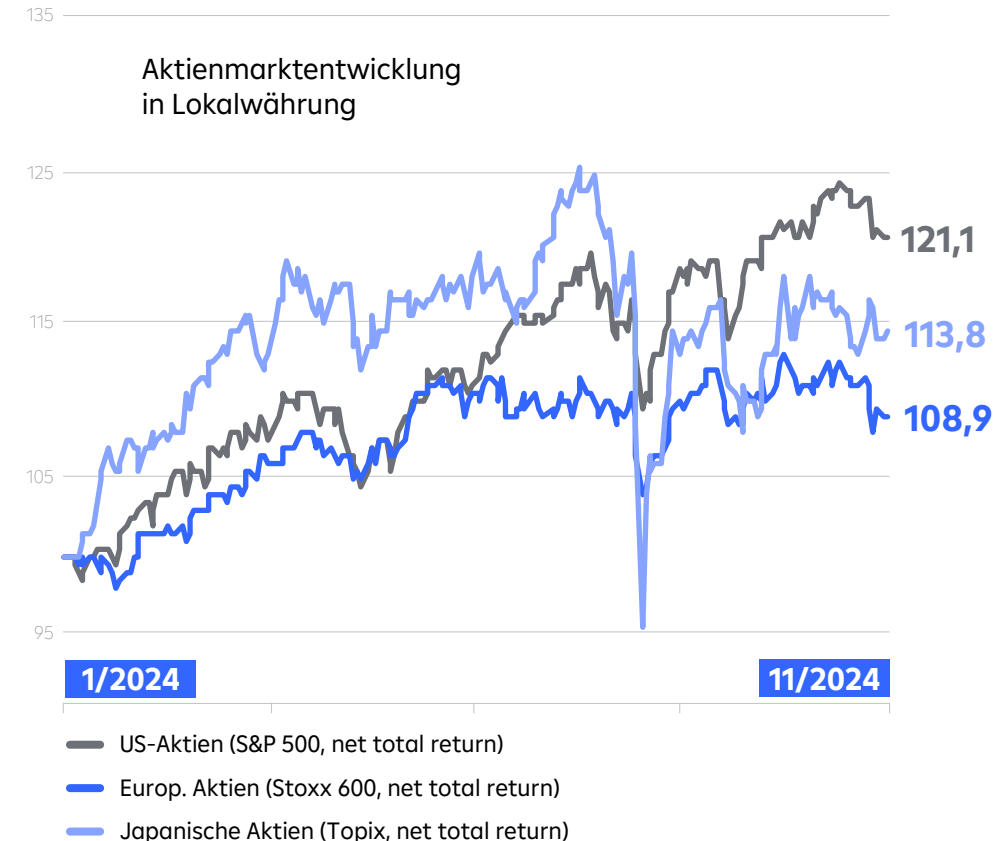
# Ausblick – Aktienmärkte global

## Aktienmarkt: Vor der US-Wahl neutral gewichtet

Für unsere kurzfristige Allokation, umgesetzt Anfang November noch vor der US-Präsidentenwahl, bleiben wir bei einer **neutralen Gewichtung von Aktien** im Vergleich zu Anleihen. Das Risiko einer kurzfristigen negativen Überraschung ist zu groß: Der Wahlsieg Trumps kann tendenziell zu Zöllen führen, was vor allem für europäische und insbesondere chinesische Börsen belastend wäre.

Das übergeordnete Bild bleibt für Aktienmärkte weiterhin positiv: Die **Aussicht auf eine „weiche Landung“** der Wirtschaft ist intakt und die stark gesunkenen Inflationsraten lassen gleichzeitig **viel Spielraum für Zinssenkungen**. Dies hat bisher zu einer ausgezeichneten Jahresperformance beigetragen.

Von der Inflationsseite sehen wir dieses positive Bild gut abgesichert. Größer schätzen wir jedoch das **Risiko auf der Konjunkturseite** ein, insbesondere da sich der wirtschaftliche Ausblick in Europa in den letzten Monaten verschlechtert hat und Zinssenkungen hier voraussichtlich erst im Laufe des nächsten Jahres positive Effekte zeigen würden. Auch die bisher wenig beachteten geopolitischen Konflikte könnten jederzeit an Bedeutung für die globale Wirtschaft gewinnen und dann kurzfristig auch die Finanzmärkte beeinflussen.



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Stand: 31/10/24

# Ausblick – Aktienmärkte regional

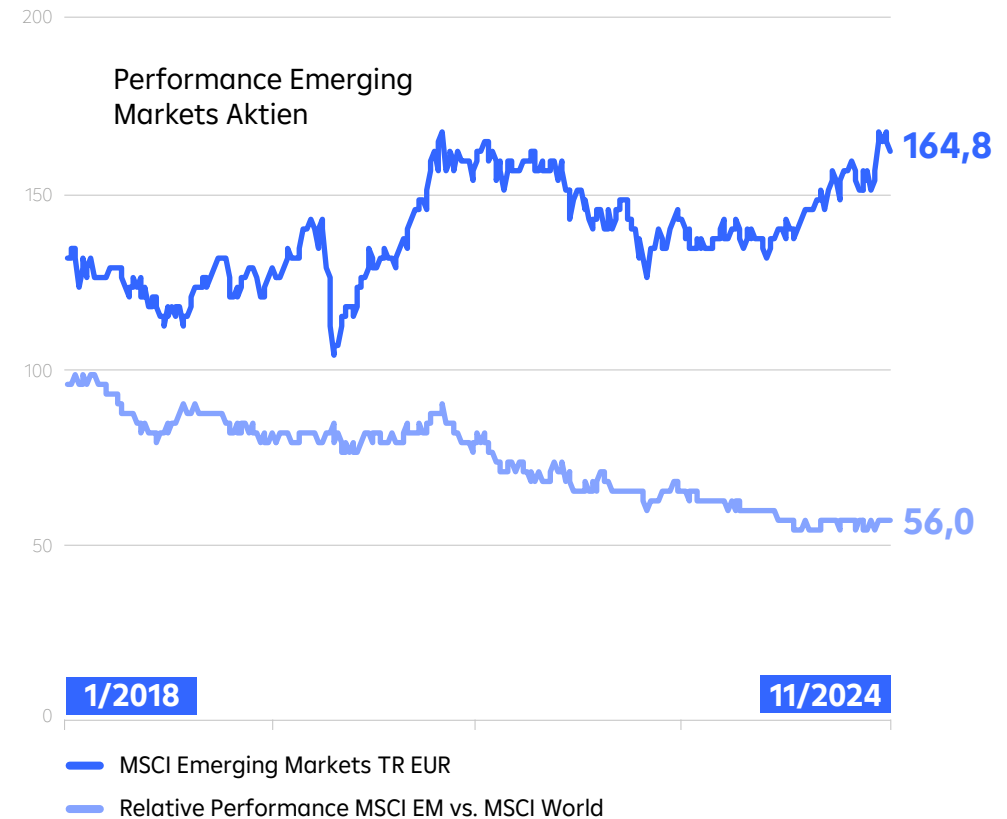
## Selektive taktische Über- und Untergewichtungen

Für unsere kurzfristigen (taktischen) Aktienmarktgewichtungen bleiben wir im November in **Nordamerika übergewichtet**. Für Schwellenländer (EM) insgesamt sind wir weiterhin negativ eingestellt.

Der Großteil unserer Positionen ist jedoch innerhalb Europas verteilt und neutralisiert sich teilweise gegenseitig.

Wir fokussieren uns auf Länder mit relativ besseren Gewinnrevisionen und auf das **stärkere makroökonomische Umfeld in den USA** im Vergleich zu anderen Regionen.

Sektorpositionen gibt es in der kurzfristigen taktischen Asset-Allokation aktuell keine.



Erträge in Euro, Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 29/12/2023 – 31/10/24; Stand: 31/10/24

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)

# 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 2 Jahren aufgrund der deutlich attraktiveren Ertragsaussichten markant zugekauft (letzter Zukauf im April 2024).

Im August haben wir das Zinsrisiko auf ein neutrales Niveau zurückgenommen, nach den Renditeanstiegen im Oktober aber Anfang November erneut zugekauft.

## 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. Ende Juni haben wir bei französischen Staatsanleihen zugekauft. Bei Emerging Markets Währungen haben wir 2023 in mehreren Schritten Gewinne mitgenommen.

## Reale Assets



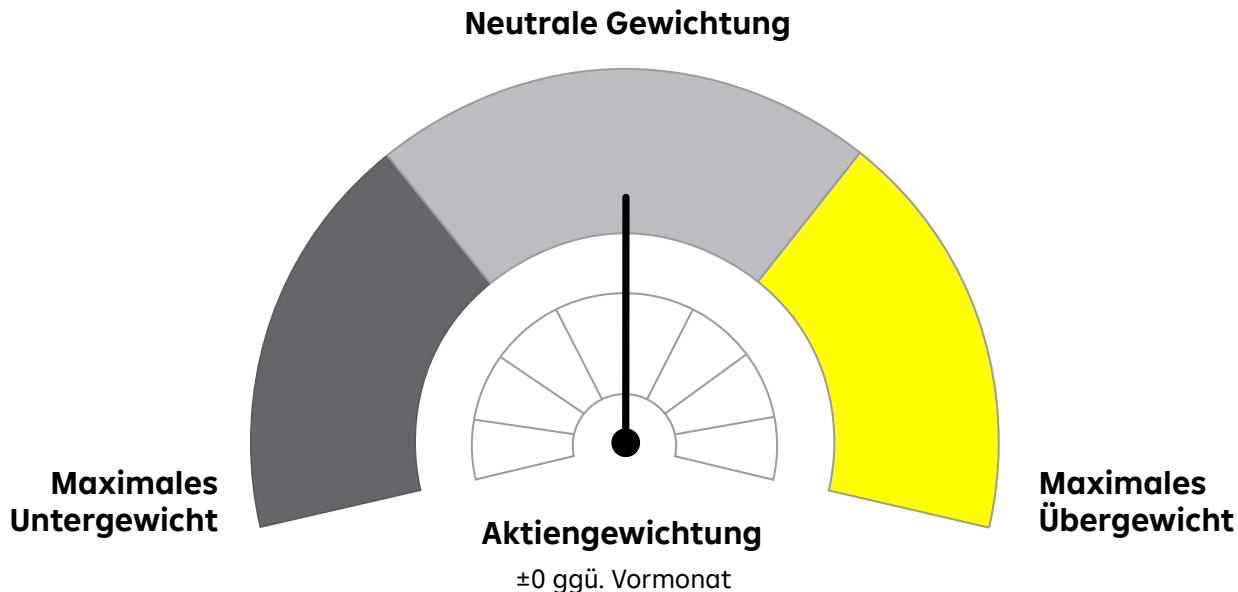
In den letzten Monaten wurden die Inflationserwartungen auf Sicht der nächsten Jahre deutlich zurückgenommen. Wir haben daher im August unsere Position in inflationsgeschützten Anleihen aufgestockt. Im Bereich der Rohstoffe (Positionen über Derivate auf Rohstoffindizes) haben wir die tieferen Niveaus bei Industriemetallen für eine Aufstockung genutzt.

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

Quelle: Raiffeisen KAG, Stand: 4/11/2024

# Taktische Asset Allocation November

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:** Gute Datenlage der US-Wirtschaft, positiver Trend bei globalen Überraschungen; Inflation weiter rückläufig, politische Entscheidungen könnten belasten; US-Notenbank angesichts der aktuellen Rahmenbedingungen eher vorsichtig eingeschätzt
- **Unternehmen:** Gewinnwachstum in Q3/24 erwartungsgemäß deutlich unter Q2/24; Revisionen tendenziell negativ, insbesondere für Europa-Schätzungen; Ausblick auf Q4/24 und Folgequartale 2025 bleibt klar positiv
- **Stimmung:** Sentiment im Zuge der Unsicherheit rund um die US-Wahl etwas abgekühlt; Volatilität dementsprechend in allen Assetklassen merklich angesprungen; Markttechnik und Trends für (US-)Aktien unverändert positiv
- **Spezialthemen:** Geldpolitik, Geopolitik und US-Wahlen
- **Positionierung:** Aktien neutral (unverändert); Infolge des unmittelbaren Event-Risikos „US-Wahl“ keine Änderung in der Positionierung

# Kennzahlen – Übersicht Marktentwicklung

Aktienindizes	31.10.2024	Diff. YTD	Diff. YTD	5 Jahre p. a.
		in Lokalwährung %	in Euro %	in Euro %
MSCI World	3.647	17,70	18,50	12,60
Dow Jones	41.763	12,50	14,10	11,90
Nasdaq 100	19.890	19,00	20,70	21,30
Euro Stoxx 50	4.828	9,30	9,30	8,50
DAX	19.078	13,90	13,90	8,20
ATX	3.527	7,90	7,90	6,40
Nikkei	39.081	18,70	11,70	6,50
Hang Seng	20.317	24,30	26,60	-1,50
MSCI EM	1.120	14,90	13,60	4,50
Devisenkurse				
EUR/USD	1,09		1,40	0,50
EUR/JPY	165,48		-5,90	-6,10
EUR/GBP	0,84		2,70	0,40
EUR/CHF	0,94		-1,20	3,20
EUR/RUB	105,94		-5,40	-7,60
EUR/CNY	7,74		1,40	0,30
Rohstoffe		in USD %	in Euro %	in Euro %
Gold	2.744	33,00	34,90	15,10
Silber	33	37,30	39,20	15,00
Kupfer	9.374	10,70	12,30	12,60
Rohöl (Brent)	73	-5,60	-4,20	6,40

Anleiherenditen	31.10.2024	Diff. YTD
	10Y, in %	in BP
USA	4,28	41
Japan	0,95	34
Großbritannien	4,45	91
Deutschland	2,39	37
Österreich	2,87	27
Schweiz	0,41	-29
Italien	3,65	-5
Frankreich	3,13	57
Spanien	3,10	10
Geldmarktsätze	3M, in %	
USA	4,85	-74
Euroland	3,06	-85
Großbritannien	4,73	-54
Schweiz	0,74	-93
Japan	0,45	37
Leitzinssatze d. ZB		
USA - Fed	5,00	-50
Eurozone - EZB	3,40	-110
UK - BOE	5,00	-25
Schweiz - SNB	1,00	-75
Japan - BOJ	0,25	35

Quelle: Bloomberg Finance L.P., 31/10/24, 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 Mangelsicherung 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 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.

## Impressum:

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

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



# 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

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.