

# märkteunteruns

Marktmeinung 06/24



# Einleitung

## Bad news are good news

Auf dem Aktienmarkt hat zuletzt ein **Regimewechsel** stattgefunden. Nach einer längeren Phase, in der positive Überraschungen bei den Wirtschaftsdaten zu erfreulichen Entwicklungen geführt hatten, weil damit die Aussicht auf eine verbesserte Gewinnsituation bei den Unternehmen untermauert wurde, hat der Markt zuletzt auch auf etwas schlechtere (US-)Daten positiv reagiert. Grund dafür ist die erhöhte **Wahrscheinlichkeit für Zinssenkungen**. Zwischenzeitlich wurde gar keine Senkung mehr für 2024 erwartet, sondern im Gegenteil, vereinzelt sogar von der Möglichkeit einer Zinsanhebung ausgegangen. Grund dafür war die zähe Inflation infolge der robusten US-Wirtschaft. Doch nun – nach einigen schwächeren Makrodaten und vermehrten Anzeichen für eine Entwarnung an der Inflationsfront – erhöht sich auch für die Fed der Spielraum für Zinssenkungen. Sollte sich diese Tendenz im weiteren Jahresverlauf bestätigen oder gar verstärken, wird sich der Markt ab einem gewissen Punkt die Frage stellen, ob dieser Schritt der Notenbanken wirklich nur positiv zu sehen ist.

Denn die **Inflation** sinkt in der Regel dauerhaft nur in Verbindung mit einer schwächeren Wirtschaftsentwicklung, was

folglich die Diskussion über eine **drohende Rezession** auch in den USA wieder in Gang setzen wird. Schließlich wird von einzelnen Marktexpertinnen und -experten noch immer eine US-Rezession erwartet. Sie argumentieren, dass die dämpfenden Wachstumseffekte der nun länger schon restriktiven Geldpolitik früher oder später überhandnehmen werden und folglich auch die aktuellen Gewinnschätzungen, insbesondere für 2025, zu optimistisch sind. Und spätestens dann könnte der Markt zur Ansicht kommen, dass sich schlechte Nachrichten nicht mehr positiv, sondern tatsächlich negativ auswirken, zumindest bei riskanteren Assetklassen. Und damit wäre der Wechsel ins nächste Regime vollzogen. Ob und wann es in den nächsten Monaten dazu kommen wird, bleibt noch abzuwarten. Zumal die abflauende Inflationsdynamik in Kombination mit den immer noch soliden Wirtschaftsdaten und der bislang sehr positiven Entwicklung bei den Unternehmensgewinnen ein **weiterhin konstruktives Marktumfeld** darstellt. Unsere Indikatoren stellen sich für riskante Assets im Juni nahezu unverändert dar, somit bleiben wir hier auch weiterhin positiv gestimmt.

Unsere Indikatoren stellen sich für riskante Assets im Juni nahezu unverändert dar

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

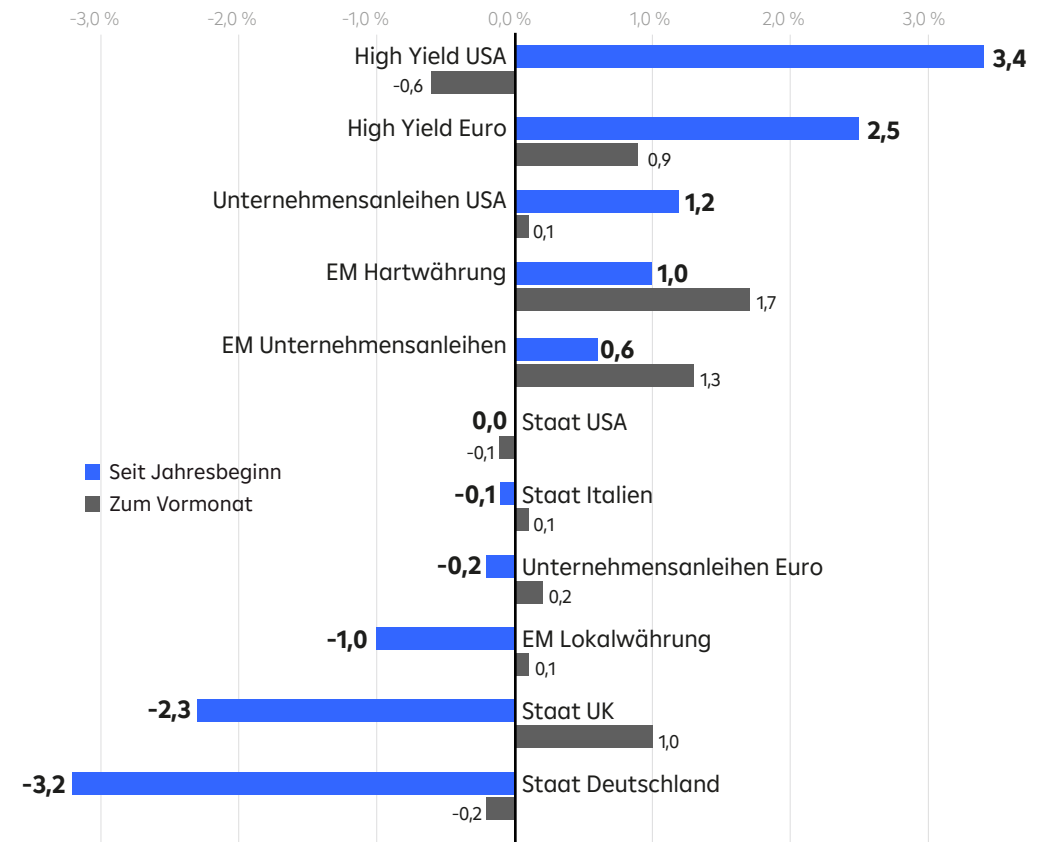
Übersicht  
Marktentwicklung

# Marktumfeld – Anleihenmärkte

## Outperformance von Unternehmensanleihen (auch) im Mai

Im Mai bewegten sich die deutschen Staatsanleiherenditen neuerlich leicht nach oben (zehnjährige deutsche Staatsanleiherendite Ende Mai knapp über 2,6 Prozent), was entsprechenden weiteren **leichten Abwärtsdruck auf die Anleihekurse** ausübte. Als Treiber hinter dieser Entwicklung stehen zuletzt etwas höhere Inflationsdaten im Euroraum und ein verbesserter Konjunkturausblick. Dass die EZB im Juni bereits mit Zinssenkungen beginnen dürfte, brachte hier keine Abhilfe. Auf Jahres-sicht preist der Zins- und Anleihenmarkt inzwischen in Summe sogar weniger Zinssenkungen ein als noch vor einem Monat.

Der **verbesserte Konjunkturausblick** ist dagegen **für Unternehmensanleihen sehr unterstützend**. Dementsprechend entwickeln sich Unternehmensanleihen, wie erwartet, seit Jahresbeginn und auch im Mai deutlich stärker als besser geratete Staatsanleihen. Am stärksten ist dieser Effekt naturgemäß bei **High-Yield-Anleihen**, wo der hohe Renditeaufschlag und die Konjunkturaussichten die Kursentwicklung dominieren. Mit High-Yield-Anleihen in der Eurozone waren seit Jahresbeginn entsprechend bereits rund 2,5 Prozent Ertrag zu verdienen. Ebenfalls deutlich positiv seit Jahresbeginn, weil ebenfalls hohe Renditeaufschläge und besserer Ausblick: Anleihen aus Schwellenländern (Emerging Markets).



Erträge in Euro

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 29/12/2023 – 31/5/24; Stand: 31/5/24

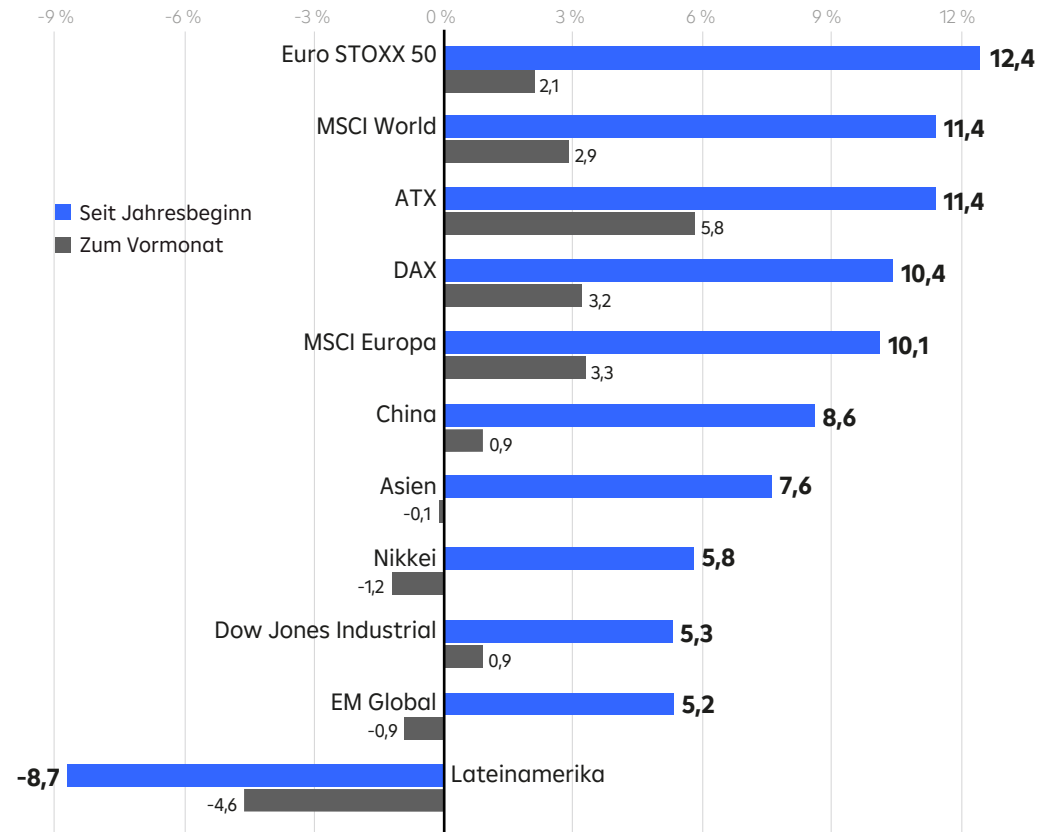
# Marktumfeld – Aktienmärkte

## Aktienmarkt: Neue Höchststände im Mai

Nach der kleinen Korrektur im April, schwenkte der Aktienmarkt im Mai wieder in seinen **Aufwärtstrend** zurück, der für die meisten Aktienindizes im abgelaufenen Monat sogar neue Allzeithöchststände mit sich brachte.

Ein **Auspreisen von Zinssenkungserwartungen** kann vorübergehend für schwächere Börsen sorgen – wie im April passiert. Solange das aber nur zum Teil wegen etwas langsamerem Inflationsabbau, vor allem aber wegen eines besseren Konjunkturausblicks geschieht, ist das für den Aktienmarkt üblicherweise nichts dauerhaft Negatives. Mit dem nach wie vor positiven Konjunkturausblick (steigende Konjunkturvorlaufindikatoren seit letztem Herbst) entwickelt sich damit auch der Aktienmarkt in diesem Zeitraum sehr erfreulich.

Insbesondere in der Eurozone liegen die Börsen seit Jahresbeginn rund 10 Prozent im Plus. Eine spürbar **negative Entwicklung** verbuchten im Mai nur Japan und Lateinamerika.



Erträge in Euro, Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 29/12/2023 – 31/5/24; Stand: 31/5/24

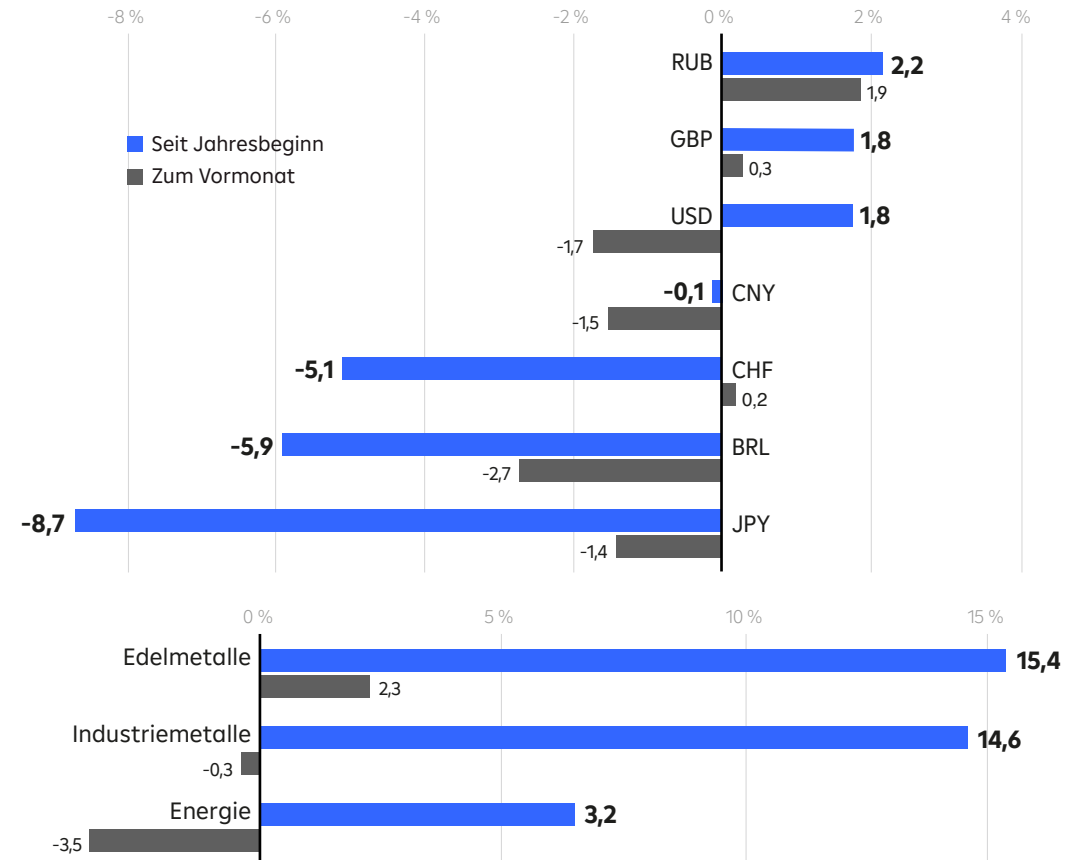
Quelle: MSCI. Sie sind nicht berechtigt, die MSCI-Informationen für andere Zwecke als für den internen Gebrauch zu verwenden, sie zu vervielfältigen oder zu verbreiten oder sie als Grundlage oder Bestandteil von Finanzinstrumenten, Produkten oder Indizes zu verwenden. Die MSCI-Informationen sind keinesfalls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

## US-Dollar holt Schwäche des Vormonats wieder auf

Sah es im April noch so aus, als würde parallel zum Auspreisen von US-Zinssenkungen der **US-Dollar** gegenüber dem Euro abwerten (frühere Zinssenkungen schwächen üblicherweise eine Währung), so konnte im Mai ein Großteil der Schwäche aus dem April wieder aufgeholt werden. Euro/US-Dollar notierte Ende Mai mit knapp über 1,08 praktisch wieder nahe dem Durchschnittswert der letzten sechs Monate. Davon abgesehen gab es im Mai wenig Bewegung bei den großen Währungspaaren – seit Jahresbeginn zählen **Schweizer Franken und Japanischer Yen** (als Tiefzinswährungen) nach wie vor zu den schwächsten Währungen in den Industriestaaten.

Auf der Rohstoffseite beeindruckt weiterhin die Preisentwicklung bei den Edelmetallen: Der **Goldpreis** konnte im Mai seine Allzeithochs verteidigen, der **Silberpreis** legte sogar noch kräftig zu! Seit Jahresbeginn ist ein breiter Edelmetall-Index (in Euro) damit schon rund 15 Prozent im Plus!



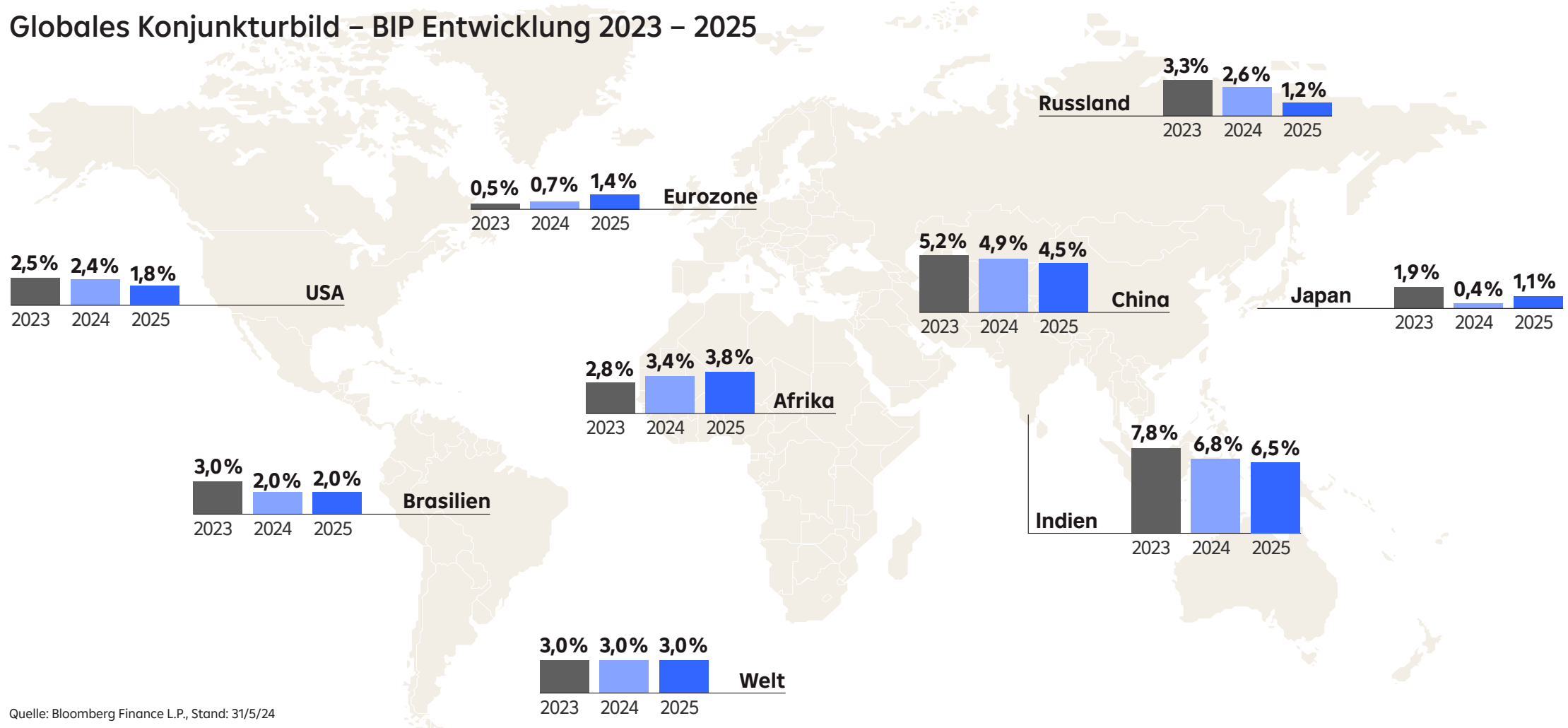
Erträge in Euro

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 29/12/2023 – 31/5/24; Stand: 31/5/24



# Ausblick – Globale Konjunktur

## Globales Konjunkturbild – BIP Entwicklung 2023 – 2025



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand: 31/5/24

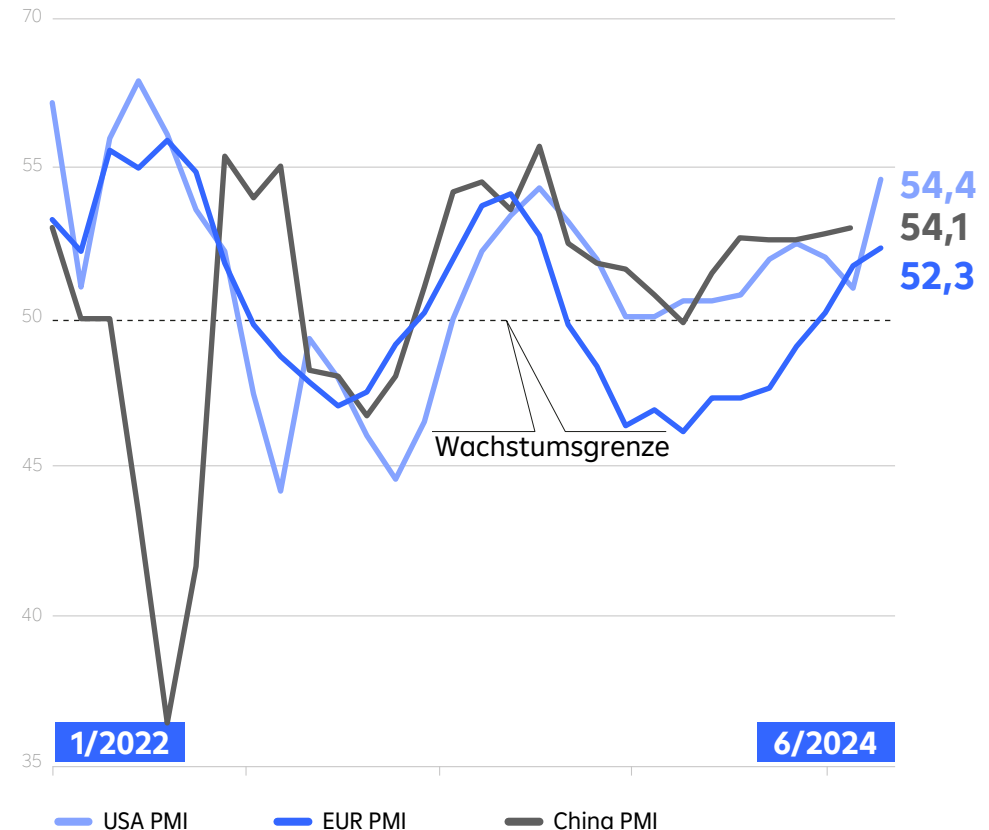
# Ausblick – Globale Wirtschaft

## Rezession im Euroraum überwunden

Mit den jüngsten Revisionen qualifizierte sich die Konjunkturschwäche in der Eurozone im 2. Halbjahr 2023 haarscharf als (leichte) Rezession (zwei Quartale in Folge schrumpfendes BIP). Aber noch wichtiger: Mit dem ersten Quartal 2024 verzeichnete der Euroraum bereits wieder ein Quartal mit deutlich positivem Wirtschaftswachstum – die Rezession ist also seit Beginn 2024 auch **schon wieder vorbei**.

So hatten es auch die wichtigsten **Konjunkturvorlaufindikatoren** (Unternehmensumfragen, PMIs) seit letztem Herbst bereits angezeigt. Und: Diese Vorlaufindikatoren deuten in allen drei großen Wirtschaftsräumen nach wie vor auf eine weitere Konjunkturerholung (Europa) bzw. anhaltendes Wachstum (USA, China) hin.

Wenig überraschend, steigen doch die **Realeinkommen** in praktisch allen Industriestaaten 2024 das erste Mal seit mehreren Jahren deutlich an (dank hoher Lohnabschlüsse bei gleichzeitig deutlich niedrigerer Inflation), was die Nachfrage ankurbelt. Auch der bremsende Effekt der starken Zinsanhebungen ist langsam verdaut. 2025, wenn die kommenden Zinssenkungen Zeit hatten zu wirken, sollte die Zinsentwicklung sogar einen positiven Effekt auf die Konjunktur haben.



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Stand: 31/5/24

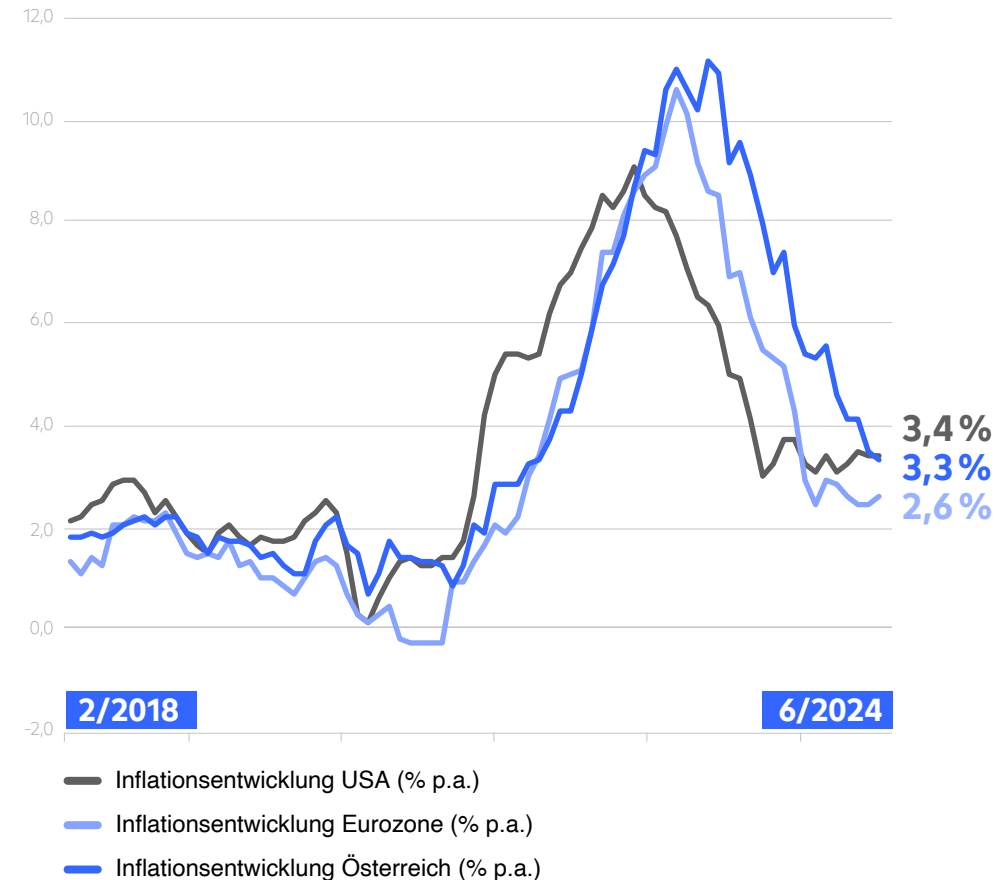


# Ausblick – Inflation und Notenbanken

## Zinssenkungen haben begonnen – vorerst nur in Europa

Jetzt ist es endlich so weit: Am 6. Juni gab es seitens der Europäischen Zentralbank die **erste Leitzinssenkung** (Einlagesatz um 0,25 Prozent auf 3,75 Prozent). Und weitere werden folgen, wenngleich nicht so schnell wie vor einiger Zeit noch vom Markt erwartet. Angesichts der Konjunktur-Stabilisierung und der zuletzt nicht mehr weiter gesunkenen Inflation (zuletzt zwischen 2,4 und 2,6 Prozent p. a. seitwärts) hat die EZB offensichtlich keine große Eile.

Die Zinsmärkte preisen auf Jahressicht vier weitere 0,25 Prozent Senkungen auf 2,75 Prozent bis Sommer 2025. Aus heutiger Sicht realistisch, wenn sich die Konjunktur nicht zu stark erholt und damit der Inflationsdruck 2025 nicht bereits wieder nach oben dreht. In den **USA**, wo die Konjunktur zuletzt noch deutlich stärker als in Europa war, signalisiert die Notenbank dagegen noch eine Wartepause zumindest über den Sommer. Da aber auch in den USA Inflations- und Lohndruck abnehmen, rechnen wir auch dort heuer noch mit dem Beginn von Zinssenkungen. Der Markt erwartet die US-Leitzinsen bis Sommer 2025 um 1,25 Prozent tiefer (was historisch nur eine sehr schwache US-Zinssenkungsrunde wäre).



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Stand: 31/5/24

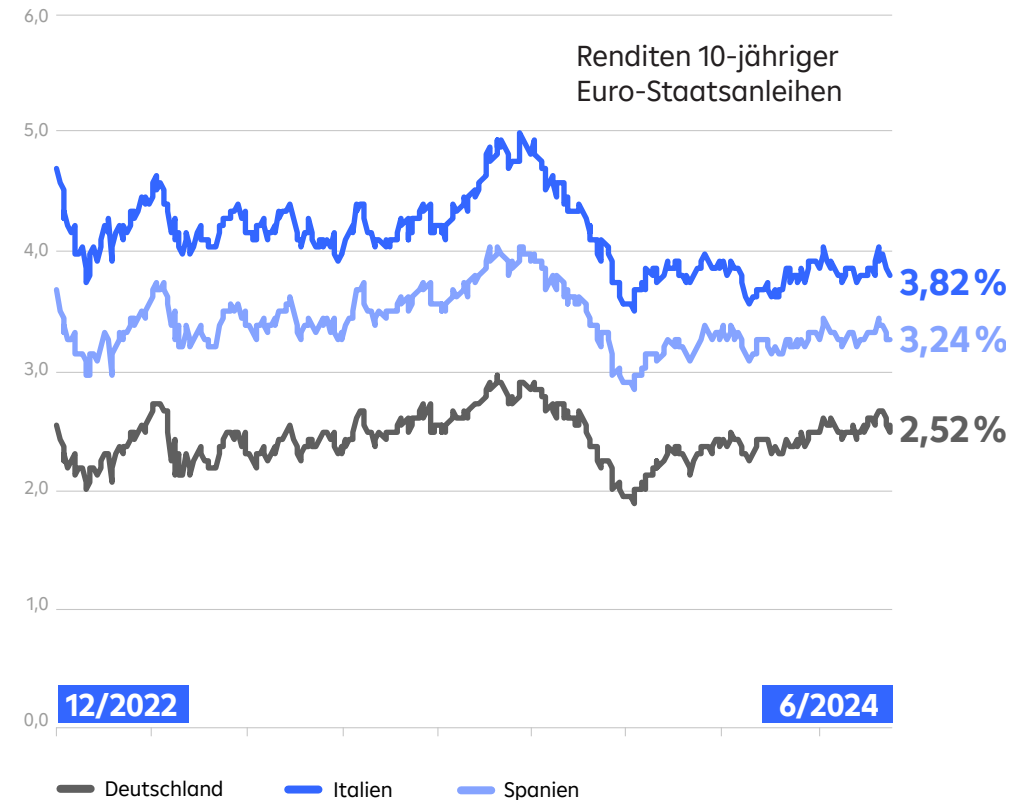
# Ausblick – Anleihemärkte

## Anleihemärkte: Unternehmensanleihen (und EM) weiterhin bevorzugt

In den letzten Monaten sind die **Anleiherenditen** von einem Zwischentief zu Jahresbeginn wieder deutlich angestiegen. Während in den USA damit bereits historisch hohe Renditeniveaus erreicht sind, liegt das Renditeniveau im Euroraum immer noch relativ tief. Zehnjährige deutsche Staatsanleiherenditen notieren bei rund 2,6 Prozent, was tiefer ist als das vom Zinsmarkt gepreiste Leitzinstief von rund 2,75 Prozent für Mitte 2025. Sollte die Konjunktur 2025 wieder brummen und die Inflation dann nicht mehr stark weiter fallen, könnte es für langlaufende Staatsanleihen schwer werden, dieses tiefe Renditeniveau (und damit ihr Kursniveau) zu halten.

Anders als in früheren Zinssenkungsrunden bedeuten diesmal sinkende Leitzinsen deshalb nicht automatisch auch sinkende langfristige Zinsen und damit steigende Anleihekurse! Denn die Staatsanleihen preisen derzeit schon viele Zinssenkungen ein.

Wir bleiben deshalb **Aktienmärkte übergewichtet** (und profitieren so von der stärkeren Konjunktur) und Anleihen untergewichtet. Innerhalb der Anleihemärkte bleiben wir Unternehmensanleihen (und EM-Anleihen in Hartwährung) übergewichtet gegenüber Staatsanleihen.



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Stand: 31/5/24

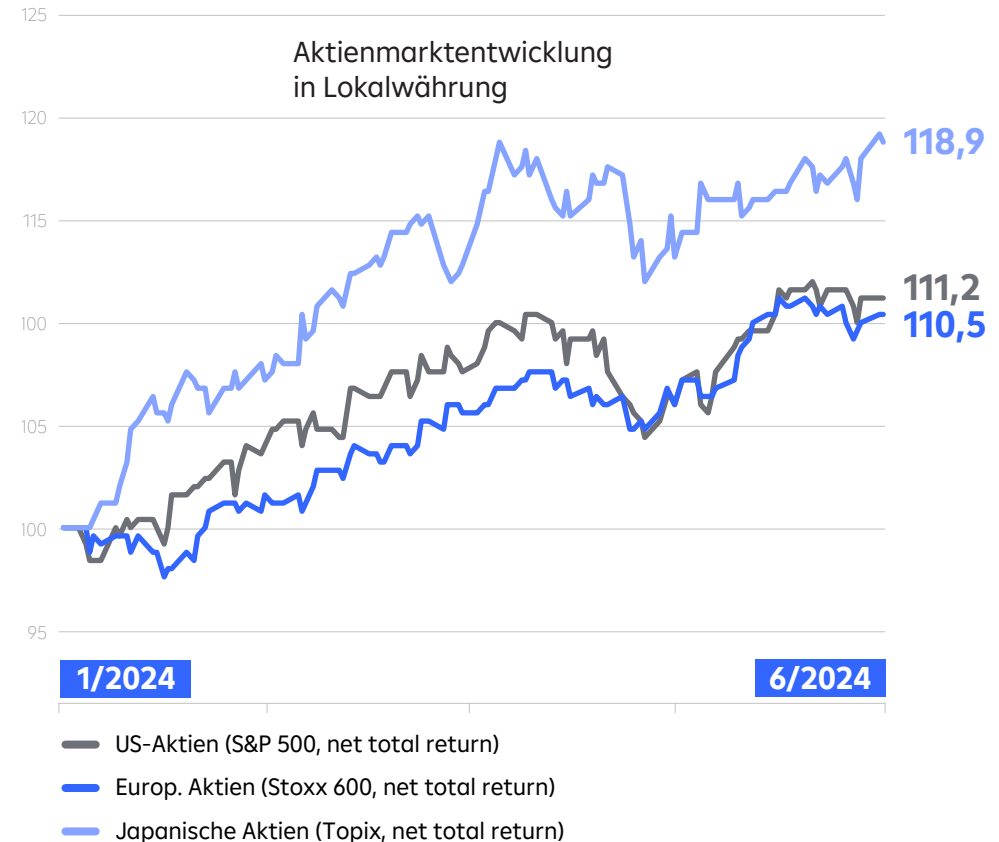
# Ausblick – Aktienmärkte global

## Aktienmarkt: Neue Allzeithochs

Zu einem gesunden Aktien-Bullenmarkt gehören auch zwischenzeitige Korrekturen, die dafür sorgen, dass die Marktstimmung nicht überhitzt. So geschehen im April. Aber bereits im Mai erreichten die großen Aktienindizes in Europa und den USA neue Allzeithochs. Denn solange der **Konjunkturausblick positiv** ist (wie derzeit), ist der Weg des geringsten Widerstandes für Aktienmärkte nach oben.

Mit der gerade erst einsetzenden Erholung der globalen Industrie nach rund zwei Jahren Industrie-Rezession quer um den Globus, ist die Wahrscheinlichkeit stark steigen der **Unternehmensgewinne** über die nächsten 12 Monate sehr hoch. Und dabei sind die meisten Aktienmärkte gerade erst einmal normal bewertet (Schwellenländer sogar billig), und nur die großen US-Tech-Unternehmen wegen des KI-Sonderthemas historisch teuer.

Genug Platz also für weitere **Kursgewinne** – selbst wenn es in den Sommermonaten oder kurz vor der US-Wahl Anfang November einmal kurzfristige Rücksetzer geben sollte. Dass mit sinkenden Zinsen mittelfristig sogar höhere Bewertungen gerechtfertigt wären, ist da nur mehr das Sahnehäubchen. Anders formuliert: Sollten die Notenbanken wegen einer noch besseren Konjunktorentwicklung (und damit auch etwas höheren Inflationsraten) die Zinsen 2025 nicht so stark senken, wie derzeit erwartet, wäre das für Aktienmärkte strukturell kein nachhaltiges Problem (weit eher dagegen für langlaufende Anleihen).



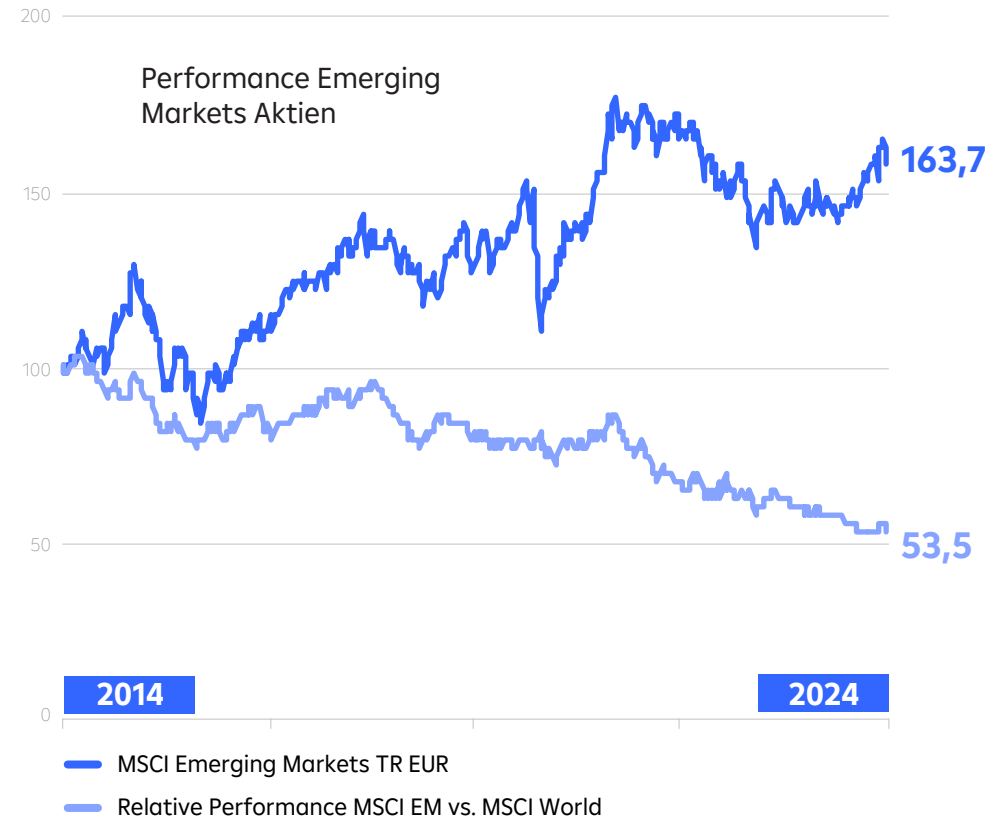
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Stand: 31/5/24

# Ausblick – Aktienmärkte regional

## Selektive taktische Über- und Untergewichtungen

**Kurzfristig (taktisch)** haben wir für Juni bei der regionalen Ausrichtung Europa (vor allem UK) auf Untergewicht gedreht und Pazifik (vor allem Japan) auf Übergewicht (spiegelbildlich zum Vormonat). Nordamerika bleibt wie schon seit längerem ein Übergewicht.

Betreffend **Sektoren** haben wir für Juni keine kurzfristigen Positionen. 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: 31/5/24

# 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 April) deutlich zugekauft. Beginnend bei Non-Euro-Anleihen dann auch bei europäischen Staatsanleihen. Mitte Dezember haben wir unsere Positionierung im Zinsbereich aufgrund der Renditerückgänge leicht reduziert. Nach den erneuten Renditeanstiegen haben wir Mitte April bei US-Zinsrisiko 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. Bei Emerging Markets Währungen haben wir 2023 in mehreren Schritten Gewinne mitgenommen.

## Reale Assets



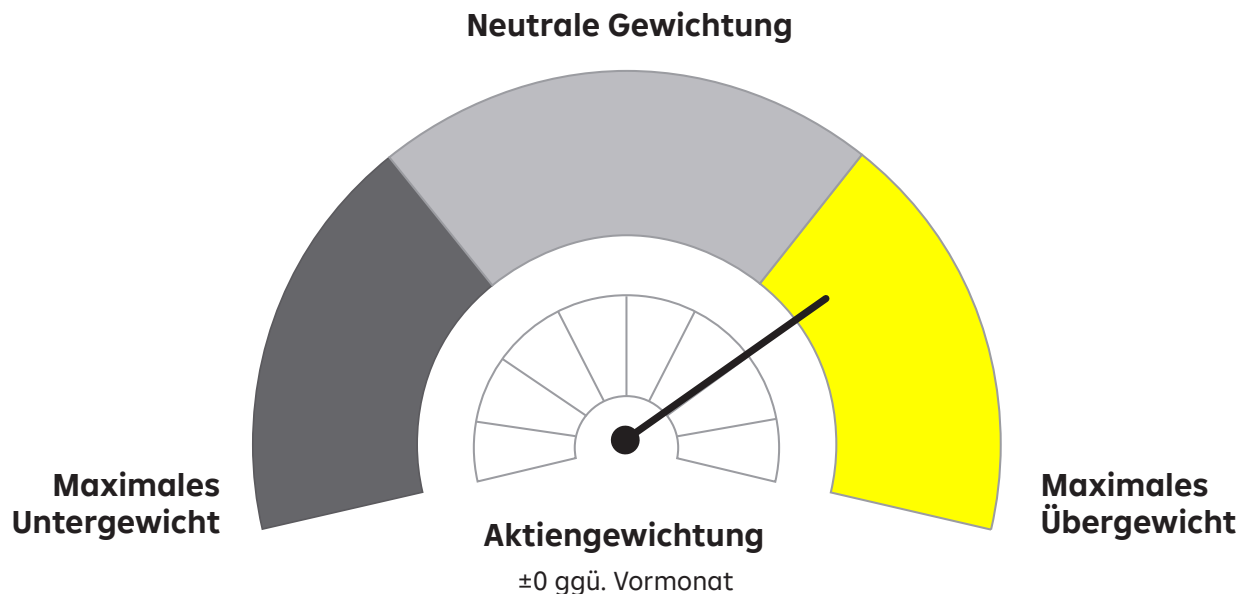
Im September 2023 haben wir die starke Performance bei Energierohstoffen zu einer Reduktion genutzt. Neben Positionen in inflationsgeschützten Anleihen halten wir noch Positionen in den Rohstoffsektoren (über Derivate auf Rohstoffindizes) Edelmetalle, Industriemetalle und Energierohstoffen.

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

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

# Taktische Asset Allocation Juni

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:** US-Dynamik schwächt sich ab, globales Bild stabil bis verbessert; Inflation weiter zäh, Abkühlung erwartet; Erste EZB-Leitzinssenkung am 6. Juni 2024
- **Unternehmen:** US-Unternehmensgewinne deutlich über Erwartung, auch Europa überrascht positiv; Revisionen tendieren mittlerweile in allen Regionen nach oben; Ansteigendes Gewinnmomentum auf Quartals- und Jahressicht erwartet
- **Stimmung:** Neue Höchststände am Aktienmarkt bestätigen den Aufwärtstrend; Solide Marktbreite, Technik-Indikatoren derzeit im Neutralbereich; Spezialthemen
- **Spezialthemen:** Geldpolitik; Geopolitik; Superwahljahr 2024
- **Positionierung:** Aktien mit 2 Schritten (von 4) übergewichtet (unverändert); Konkret: Globale Aktien übergewichtet gegenüber Euro-Staatsanleihen Kurzläufer

# Kennzahlen

## Übersicht Marktentwicklung

Aktienindizes	31.5.2024	Diff. YTD	Diff. YTD	5 Jahre p. a.
		in Lokalwährung %	in Euro %	in Euro %
MSCI World	3.445	10,90	11,40	13,30
Dow Jones	38.686	3,50	5,30	12,30
Nasdaq 100	18.537	10,50	12,50	22,80
Euro Stoxx 50	4.984	12,40	12,40	11,30
DAX	18.498	10,40	10,40	9,50
ATX	3.688	11,40	11,40	9,00
Nikkei	38.488	15,90	5,80	7,90
Hang Seng	18.080	7,40	9,10	-4,00
MSCI EM	1.049	6,50	5,20	4,10
Devisenkurse				
EUR/USD	1,08		1,80	0,60
EUR/JPY	170,62		-8,70	-6,60
EUR/GBP	0,85		1,80	0,80
EUR/CHF	0,98		-5,10	2,70
EUR/RUB	98,03		2,20	-5,70
EUR/CNY	7,85		-0,10	-0,40
Rohstoffe		in USD %	in Euro %	in Euro %
Gold	2327	12,80	14,80	14,80
Silber	30	27,80	30,00	18,40
Kupfer	9913	17,10	19,20	13,80
Rohöl (Brent)	80	3,30	5,10	6,20

Anleiherenditen	31.5.2024	Diff. YTD
	10Y, in %	in BP
USA	4,50	62
Japan	1,07	46
Großbritannien	4,32	78
Deutschland	2,66	64
Österreich	3,16	56
Schweiz	0,93	22
Italien	3,98	28
Frankreich	3,14	58
Spanien	3,39	40
Geldmarktsätze	3M, in %	
USA	5,60	1
Euroland	3,79	-12
Großbritannien	5,26	-2
Schweiz	1,36	-30
Japan	0,29	21
Leitzinssätze d. ZB		
USA - Fed	5,50	0
Eurozone - EZB	4,50	0
UK - BOE	5,25	0
Schweiz - SNB	1,50	-25
Japan - BOJ	0,10	20

Quelle: Bloomberg Finance L.P., 31/5/2024, 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 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.