

# märkteunteruns



Marktmeinung 12/23

# Einleitung

---

## Ausblick 2024

Gegen Ende eines Jahres versuchen Volkswirte, Investmentbanker und Asset Manager traditionell, die Entwicklungen des kommenden Jahres zu prognostizieren. Heuer fällt die überwiegende Anzahl dieser **Ausblicke positiv** aus. Viele der vorgebrachten Argumente können wir teilen. Die globale Wirtschaft wird demnach sehr schwach sein, eine Rezession aber vermeiden können. Im Jahresverlauf wird eine Verbesserung der Wirtschaftsdynamik erwartet. Dieses Szenario für die Wirtschaft wird oft auch mit dem Begriff **Soft Landing** umschrieben.

Gleichzeitig wird ein weiterer **Rückgang der Inflationsraten** erwartet. Damit werden viele Notenbanken auf weitere Zinsanhebungen verzichten und im Verlauf von 2024 bereits wieder **erste Zinssenkungen** vornehmen können. Wann genau die Währungshüter an der Zins-schraube nach unten drehen werden, ist Gegenstand der Debatte. Vor wenigen Wochen lag die diesbezügliche Erwartung noch bei Mitte des Jahres. Mittlerweile besteht eine gewisse Wahrscheinlichkeit, dass bereits im ersten Quartal 2024 Zinsen gesenkt werden könnten.

Was bedeutet das für die Kapitalmärkte? Ein Umfeld wie

das beschriebene ist sowohl für Aktien als auch für Anleihen als unterstützend einzuschätzen, weil sinkende Inflation und sinkende Zinsen auf beide Assetklassen positiv wirken. Für die Aktien ist es allerdings entscheidend, ob eine **Rezession** abgewendet werden kann. Dass man davon nach dem extremen Anziehen der geldpolitischen Zügel der letzten zwei Jahre ausgeht, ist sicherlich als eher optimistische Annahme zu werten. Immerhin ist es in der Vergangenheit selten gelungen, nach Zinsanhebungszyklen eine Rezession zu vermeiden. Das bedeutet aber nicht, dass eine solche Entwicklung ausgeschlossen ist. Trotzdem ist bei Prognosen immer eine Prise Vorsicht angebracht. Erinnern wir uns zurück: Anfang 2023 war weithin die Überzeugung gegeben, dass die USA in eine Rezession schlittern würden. Dies war rückblickend eine krasse Fehleinschätzung. Für die Asset Allocation bedeutet dies, dass immer auf Sicht gefahren wird und die Annahmen laufend einer kritischen Überprüfung unterzogen werden. Aktuell ergeben unsere Analysen ein ausgewogenes Gesamtbild, weshalb eine **neutrale Aktienquote** gehalten wird. Anleihen bleiben Übergewichtet.

Im Jahresverlauf wird eine Verbesserung der Wirtschaftsdynamik erwartet.

Ihr **märkte**unteruns Team

# Inhalt

---

## Marktumfeld

4

Anleihemärkte

5

Aktienmärkte

6

Rohstoffe und  
Währungen

## Ausblick

7

Globale Konjunktur

8

Globale Wirtschaft

9

Inflation und Notenbanke

10

Anleihemärkte

11-12

Aktienmärkte

## Asset Allocation

13

Strategische Asset  
Allocation

14

Taktische Asset  
Allocation

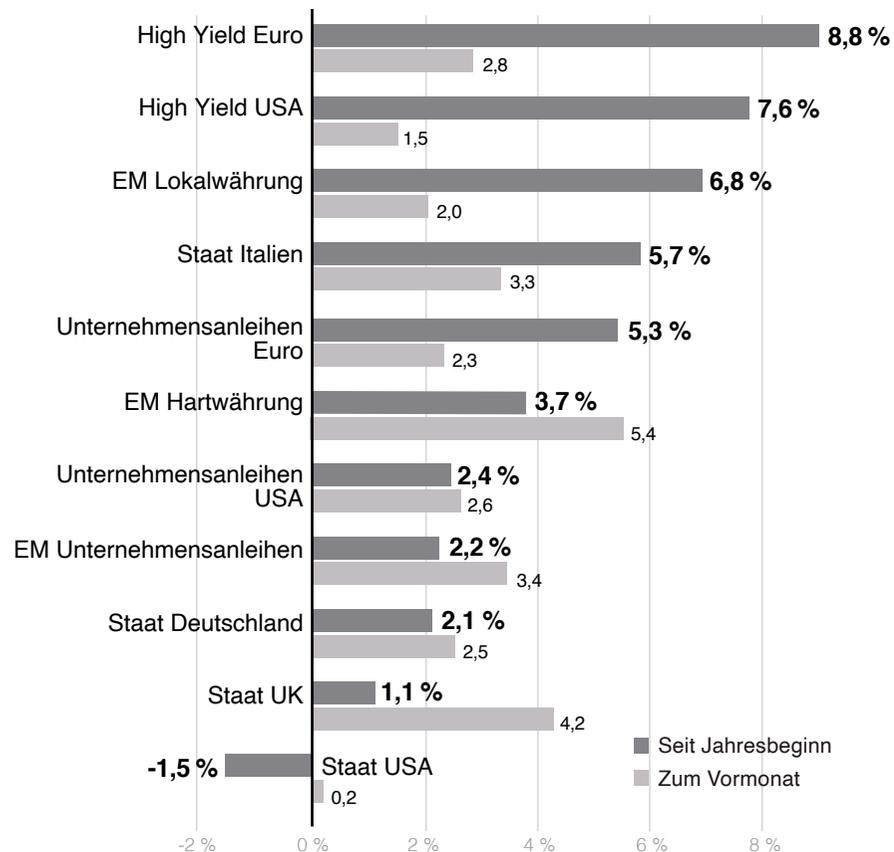
## Kennzahlen

15

Übersicht  
Marktentwicklung

# Marktumfeld – Anleihenmärkte

## Anleihenmärkte: Hochschaubahn am Anleihemarkt



Erträge in Euro

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 30/12/22 – 30/11/23; Stand: 30/11/2

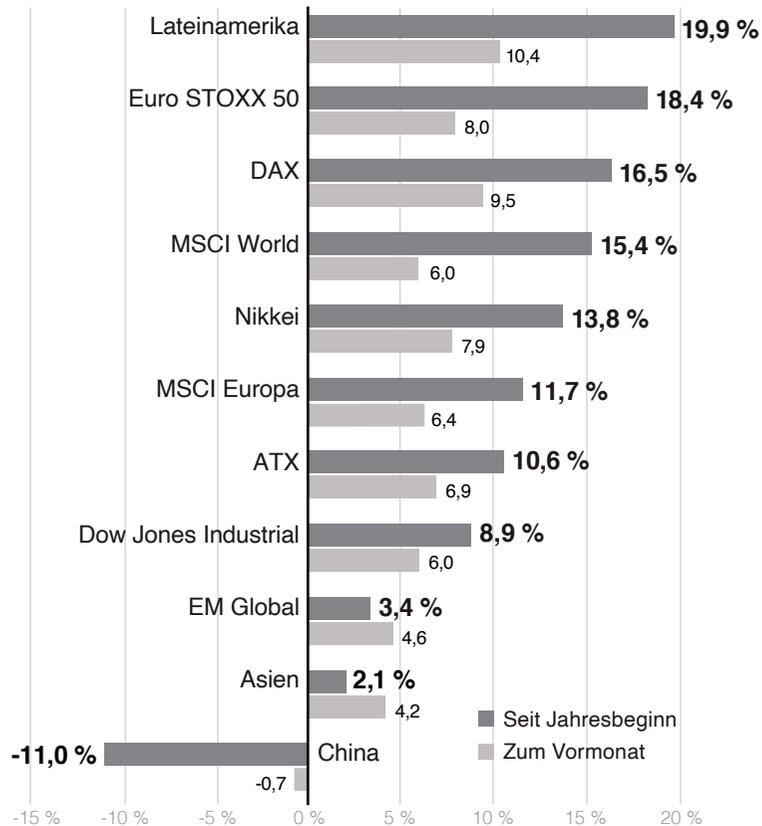
Eine gewaltige **Kehrtwende** legten die Anleihenmärkte im November hin: nachdem zehnjährige US-Staatsanleiherenditen im November kurzfristig mit knapp 5 Prozent ein 16-Jahres-Hoch erreicht hatten, fielen sie bis Ende November wieder auf rund 4,2 Prozent zurück. Hand in Hand mit einer eindrucksvollen **Erholung der Anleihekurse** – für Euro-Investoren allerdings durch den gleichzeitig schwächeren US-Dollar konterkariert.

Für die meisten Anleihesegmente gab es dadurch eine **beeindruckende Monatsperformance**: 1,5 Prozent bei High Yield USA und sogar 5,4 Prozent beim Spitzenreiter Emerging-Market-Hartwährungsanleihen. Nach dem Katastrophenjahr 2022 sind die meisten Anleihesegmente damit heuer gut auf Kurs, einen beträchtlichen Teil ihrer vorjährigen Kursrückgänge wieder aufzuholen.

Hintergrund der **Anleiherally** im November: schwache Wirtschaftsdaten und ein deutlich rascherer Inflationsrückgang haben die Zinserwartung für Euro und US-Dollar gekippt. Außerdem werden inzwischen schon mehrere Zinssenkungen für 2024 gepreist.

# Marktumfeld – Aktienmärkte

## Aktienmarkt: Scharfe Kursrally im November



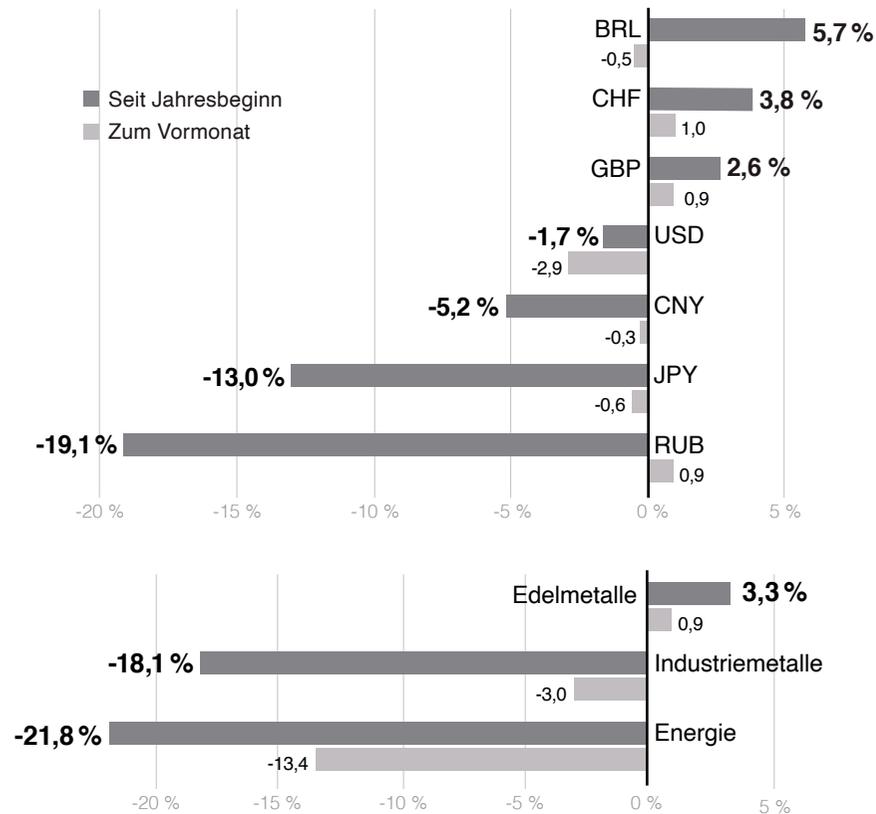
Erträge in Euro

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 30/12/22 – 30/11/23; Stand: 30/11/2

Nach drei Monaten mit deutlichen Kursrückgängen holten die meisten globalen Börsen im November in einem Monat alles wieder auf. Für viele Aktienmärkte war dieser November damit nicht nur der **stärkste Börsenmonat 2023**, sondern auch einer der stärksten November jemals. Ein Großteil der **starken Kurserholung** war wohl auf den **massiv geänderten Zinsausblick** zurückzuführen. Stark sinkende Inflationsraten ließen die Investoren nicht nur auf ein Ende der Zinsanhebungen setzen, sondern bereits auf rasche Zinssenkungen noch im ersten Halbjahr 2024. Gleichzeitig sind die US-Wirtschaftsdaten (anders als in Europa) immer noch stark genug, um dem Markt Hoffnung auf eine „**weiche Landung**“ (also keine Rezession 2024) der **US-Wirtschaft** zu machen. Praktisch die „Beste aller Welten“. Gleichzeitig gilt die vorherrschende Meinung, dass die US-Unternehmensgewinne inzwischen ihr Tief erreicht haben und von hier wieder nach oben drehen werden – was natürlich ebenfalls förderlich ist. Die beeindruckende Jahresperformance hat nur einen größeren Ausreißer – China, wo sowohl Monats- als auch Jahresperformances bislang negativ ausgefallen sind.

# Marktumfeld – Rohstoffe und Währungen

## Währungen und Rohstoffe: Energiepreise stürzen weiter ab



Erträge in Euro

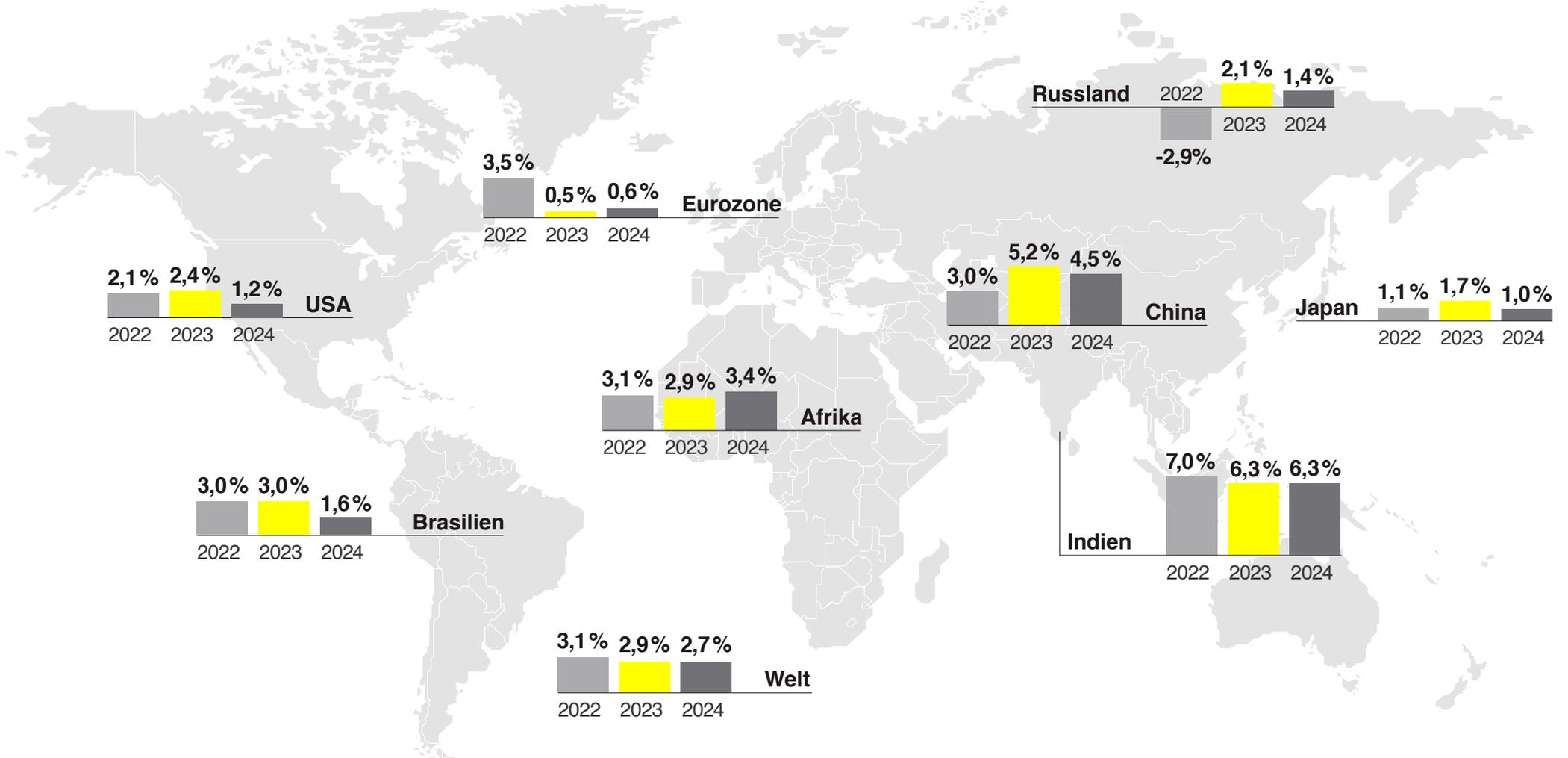
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 30/12/22 – 30/11/23; Stand: 30/11/23

Die schon im Oktober begonnene **Euro-Erholung** gegenüber dem US-Dollar nahm im November weiter Fahrt auf. Ende November notierte der Euro zum US-Dollar bereits wieder bei 1,09. Auf's Jahr gesehen gab es aber – trotz heftiger Ausschläge - in Summe wenig Bewegung. Das Ergebnis ist bis dato ein Jahresplus für den Euro von rund 3 Prozent. Harmlos im Vergleich zur Entwicklung beim Russischen Rubel (minus 19 Prozent) und Japanischen Yen (minus 13 Prozent). Auch der Chinesische Yuan gab angesichts der wirtschaftlichen Probleme seit Jahresbeginn rund 5 Prozent nach.

Rohstoffseitig ist nach wie vor die Entwicklung am **Energiesektor** am auffälligsten. Nachdem der Ölpreis bereits den Oktober etwas tiefer beendet hatte – trotz Gaza-Konflikt, da ein Übergreifen auf den Iran oder andere Öl-exportierende Länder ausblieb – gaben die Energiepreise im November noch einmal massiv nach. Und verzeichnen damit, so wie auch **Industriemetalle**, seit Jahresbeginn einen massiven Preisverfall. Passend zur schwachen (Industrie-)Konjunktur weltweit. Einziger Ausreißer: Edelmetalle mit einem bislang kleinen Jahresplus von 3 Prozent.

# Ausblick – Globale Konjunktur

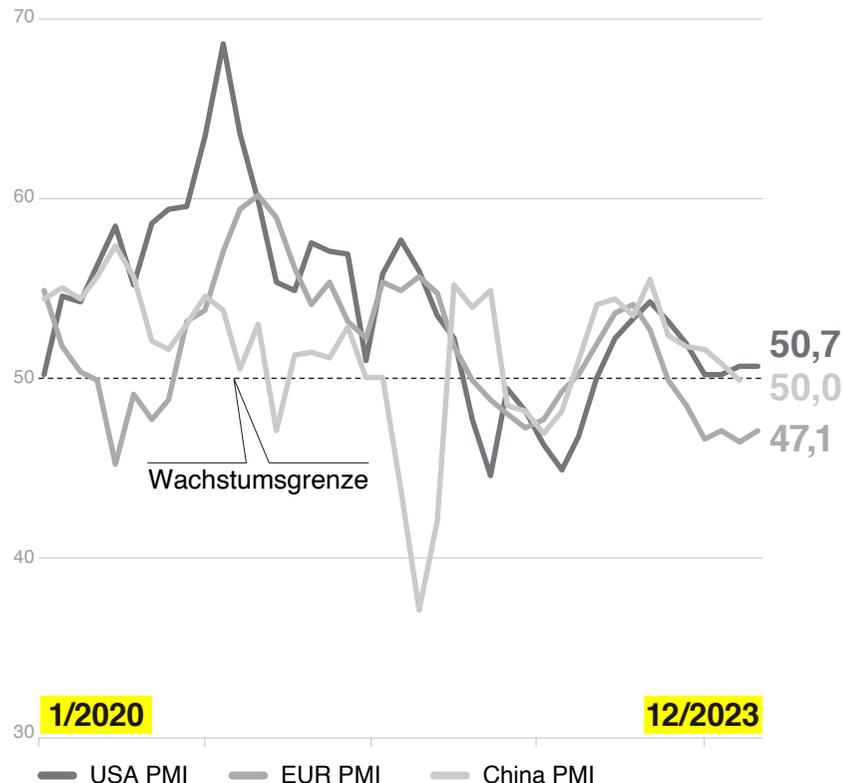
## Globales Konjunkturbild – BIP Entwicklung 2022 – 2024



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand: 30/11/23

# Ausblick – Globale Wirtschaft

## Konjunkturausblick: Rezession in der Eurozone, USA noch stark



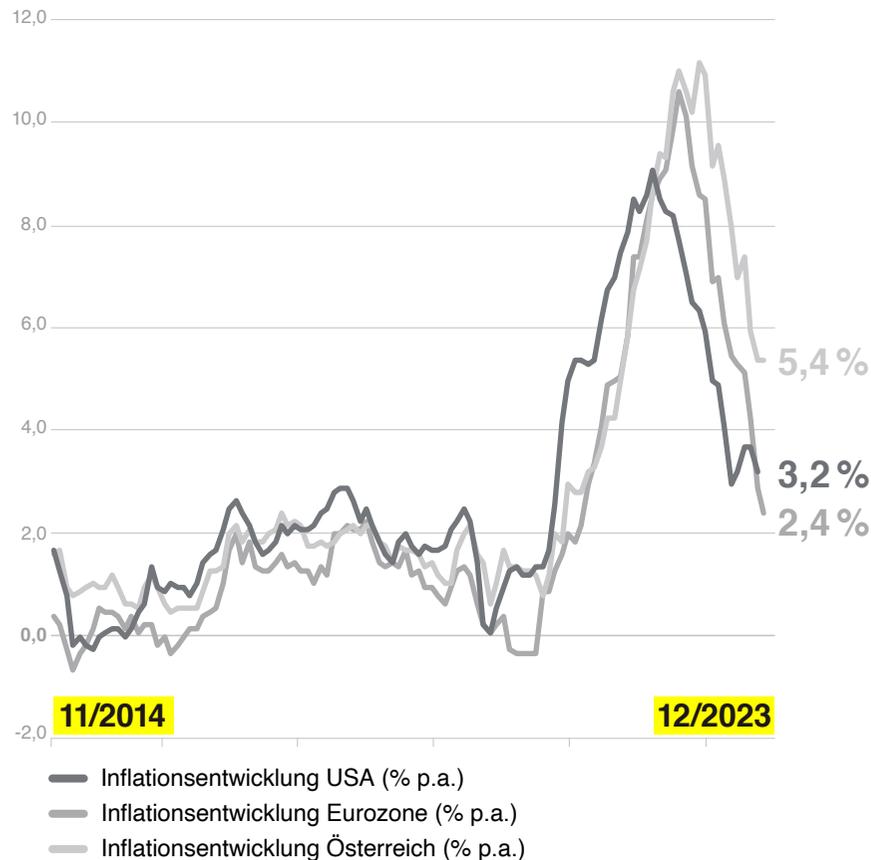
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Stand: 30/11/2023

Weiterhin präsentiert sich das **internationale Konjunktur** **uneinheitlich**: Während die Eurozone im aktuellen vierten Quartal bereits das zweite Quartal in Folge schrumpfen dürfte und damit eine leichte Rezession verbucht und auch China nur unterdurchschnittlich wächst, war das BIP-Wachstum in den USA im dritten Quartal mit annualisiert 5,2 Prozent beeindruckend stark. Auch wenn im vierten Quartal in den USA einige Sonderfaktoren wegfallen und das Wachstum dadurch deutlich nach unten gehen wird, nährt das doch weiter die Hoffnung auf eine „weiche Landung“ der US-Wirtschaft.

Die Konjunktur-Vorlaufindikatoren haben sich in den wichtigsten Volkswirtschaften zuletzt stabilisiert – in der Eurozone allerdings auf Rezessionsniveau. Und auch global präsentiert sich der Industriesektor jetzt schon über ein Jahr im Rezessionsbereich. Für Europa könnte man argumentieren, dass die Rezession bereits da ist, man sich also langsam für den nächsten Konjunkturaufschwung positionieren sollte. Eine **US-Rezession 2024** bleibt allerdings unsere **größte konjunkturelle Sorge**. Denn die vergangenen Zinsanhebungen dürften erst 2024 voll ihre bremsende wirtschaftliche Wirkung entfalten. Und eine weiche Konjunkturlandung gelang nach vergleichbar scharfen Zinsanhebungen historisch nur selten. Ob die steigenden Realeinkommen (dank fallender Inflation und stabilem Arbeitsmarkt) das kompensieren können, bleibt fraglich.

# Ausblick – Inflation und Notenbanken

## Inflation fällt – Zinsen folgen?



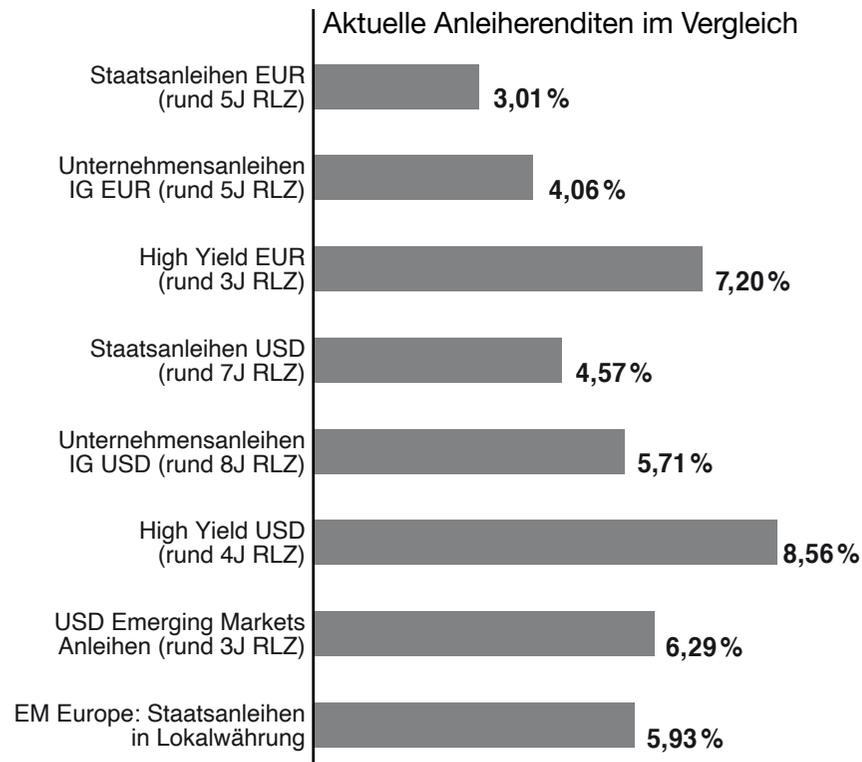
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Stand: 30/11/2023

Der **steile Rückgang der Inflationsrate** setzte sich in **der Eurozone** im November fort: Inzwischen hat man die USA überholt und hält bereits bei 2,4 Prozent p. a. Stärkster Treiber dieser Entwicklung sind nach wie vor **tieferere Energiepreise** und vor allem der günstigere Jahresvergleich. Aber auch die deutlich aussagekräftigere – weil nachhaltigere – **Kerninflationsrate** (Inflationsrate ohne Energiepreise) bewegt sich inzwischen weiter nach unten (auch wenn sie mit 3,6 Prozent immer noch viel zu hoch liegt).

Klar ist, dass bei dieser Inflationsentwicklung samt schwacher Konjunktur, was weitere zukünftige Inflationsrückgänge treibt, die Notenbanken keine weiteren Zinsanhebungen benötigen. Im Gegenteil: Angesichts der nachlaufenden Wirkung der Geldpolitik könnte man argumentieren, dass die letzten Anhebungen bereits zu viel waren. Europäische Zentralbank (EZB) und US-Notenbank versuchen derzeit zwar noch gegen baldige Zinssenkungen zu argumentieren; die Investoren erwarten aber inzwischen von beiden Notenbanken den **Beginn des Zinssenkungszyklus** bereits im ersten Halbjahr 2024 und mit rund 100 Basispunkten Zinssenkungen der EZB bis Jahresende 2024.

# Ausblick – Anleihemärkte

## Anleihemärkte: noch nicht ausgereizt



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Stand: 30/11/2023

Wie letzten Monat beschrieben, war das jüngste Überschießen der Anleiherenditen nach oben (knapp 5 Prozent für zehnjährige US-, knapp 3 Prozent für zehnjährige deutsche Staatsanleihen) ein guter Zeitpunkt, um die kurzfristige taktische Asset-Allocation nach langer Zeit erstmals auf **Übergewichten von Anleihen** mit langen Laufzeiten zu drehen.

Seither hat sich der Leitzinsausblick des Marktes drastisch nach unten bewegt und zehnjährige Anleiherenditen vom Hoch im Oktober um rund 60 Basispunkte nach unten gebracht. Mit entsprechend positiven Auswirkungen auf die Anleihekurse. So verzeichnete der globale Anleihemarkt im November einen der stärksten Monate jemals. Inzwischen mag manchen die Markterwartung – erste Leitzinssenkungen schon in wenigen Monaten – überzogen erscheinen. Der weiter fallende Inflationstrend gibt dem Anleihemarkt aber weiterhin Unterstützung. Vor allem, solange das Konjunkturtief noch nicht hinter uns liegt (bisher keine klare Erholung der Vorlaufindikatoren) und uns die Gefahr hoch erscheint, dass auch die USA 2024 noch eine (leichte) Rezession erleben. Wir bleiben deshalb mit Anleihen (lange Laufzeiten) weiterhin übergewichtet, jetzt gegenüber Geldmarkt. Innerhalb des Anleihesegments bleiben wir kurzfristig, taktisch **Staatsanleihen** (USA, Deutschland, Italien) **gegenüber Unternehmensanleihen übergewichtet**.

# Ausblick – Aktienmärkte global

## Aktienmarkt kurzfristig neutral gewichtet



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Stand: 30/11/2023

Nach der scharfen Aktienmarkterholung im November präsentieren sich die meisten Aktienindizes kurzfristig recht übergekauft. In einigen Bereichen ist die Marktstimmung bereits fast euphorisch – insbesondere für die USA, wo der Konsensus eine perfekte Mischung aus weicher Konjunkturlandung ohne Rezession bei gleichzeitig baldigen Zinssenkungen erwartet. Wir sehen deshalb zum jetzigen Zeitpunkt eine **Aktienüberge-  
wichtung als zu riskant** an, ist doch die Gefahr von kurzfristigen Rückschlägen recht hoch.

Aber: einige **fundamentale Faktoren** haben sich zuletzt **stark verbessert**. So gestaltet sich der **Inflationsrückgang** inzwischen sogar noch rascher als erhofft. Entsprechend hat sich auch der **Zinsausblick** aufgehellt: Erste Zinssenkungen (in USA und der Eurozone) erscheinen inzwischen bereits bis zur Jahresmitte 2024 vorstellbar. Mindestens so bemerkenswert, dass sich auch die Konjunkturvorlaufindikatoren (PMIs) auf beiden Seiten des Atlantiks stabilisiert haben, wenngleich in Europa auf Rezessionsniveau. In Summe nimmt das aus aktueller Sicht einiges an Abwärtsrisiko aus dem Markt. Zusammen mit einer zufriedenstellenden Berichtssaison der Unternehmen und dem verbesserten technischen Bild lässt uns das kurzfristig eine neutrale Aktienmarkt-Gewichtung einnehmen. Größtes mittelfristiges Aktienmarktrisiko für 2024 bleibt aus unserer Sicht die Gefahr einer Rezession in den USA.

# Ausblick – Aktienmärkte regional

## Selektive taktische Über- und Untergewichtungen



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Stand: 30/11/2023

Regional betrachtet reduzieren wir für das kommende Monat die Untergewichtung bei Schwellenländern (Emerging Markets) und sind nun zumindest kurzfristig positiv eingestellt auf China und Taiwan.

In Nordamerika sehen wir den breiten Markt zwar positiv – SmallCaps, Kanada und die Nasdaq aber negativ, was dort in Summe unsere Position auf ein leichtes Untergewicht reduziert.

Für Europa nehmen wir die Untergewichtung auf ein leichtes Übergewicht nach oben.

In Summe liegt unser Fokus in diesem Monat auf eher günstig bewertete Länder.

# Strategische Asset Allocation

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

## Aktien



wenig attraktiv      attraktiv

Im Q1 dieses Jahres haben wir die starke Performance bei Euro-Aktien genutzt um Gewinne mitzunehmen. Der Anfang Q2 erfolgte modellgetriebene Kauf von Euro-Aktien wurde Anfang Mai in Cash gedreht. 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 deutlich zugekauft. Beginnend bei Non-Euro-Anleihen, im Oktober 2022 und Ende Februar 2023 auch bei europäischen Staatsanleihen. Nach einer leichten Reduktion im März haben wir die deutlich höheren Renditen Ende Juni, Anfang August und Anfang Oktober zu erneuten Zukäufen genutzt.

## Unternehmens- & EM-Anleihen



wenig attraktiv      attraktiv

Die letzten wesentlichen Änderungen im Spreadbereich war eine Aufstockung bei High-Yield-Anleihen Anfang Juli 2022 und bei Italienischen Staatsanleihen im Q2 und Q4 2022. Demgegenüber haben wir bei Emerging Markets Währungen in mehreren Schritten Gewinne mitgenommen. Ende Mai haben wir bei EM-Hartwährungsanleihen zugekauft.

## Reale Assets



wenig attraktiv      attraktiv

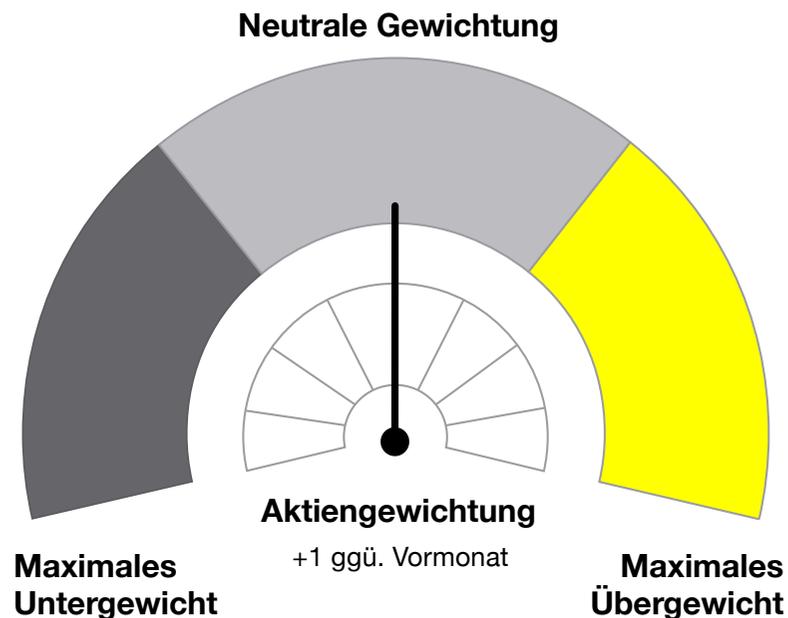
Nach den gesunkenen Rohstoffpreisen haben wir im Q4 2022, Q1 2023 und Ende Mai bei Industriemetall- und Energierohstoff-Futures zugekauft. Im September haben wir die starke Performance bei Energierohstoffen zu einer Reduktion genutzt.

Alle Aussagen beziehen sich auf die SAA der Fonds Raiffeisen 337 – Strategic Allocation Master I und Raiffeisen-GlobalAllocation-StrategiesPlus.

Quelle: Raiffeisen KAG, Stand: 06/12/2023

# Taktische Asset Allocation Dezember

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-Wirtschaft stark (BIP Q3), Eurozone in Rezession (v. a. Industrie); Vorlaufindikatoren aber zuletzt (fast) überall stabilisiert; Inflationstrend weiter rückläufig, Geldpolitik bleibt noch restriktiv
- **Unternehmen:** Berichtssaison (insbesondere USA) neuerlich Markt unterstützend; Rückkehr zu positivem US-Gewinnwachstum im Jahresvergleich; Konstruktiver Ausblick auf Q4/2023 und 2024 trotz Revisionen
- **Anlegerstimmung:** Anlegerstimmung zuletzt nahezu euphorisch (Goldilocks-Narrativ); Einige Indikatoren deuten schon leicht überhitzte Marktstimmung an
- **Markttechnik:** Nach Korrektur starker Rebound in Richtung Jahreshochstände; Indizes kurzfristig übergekauft und vor technischen Widerständen; Durchbruch würde bestehenden Aufwärtstrend weiter bestätigen
- **Spezialthemen:** Straffe Geldpolitik, Geopolitik, China
- **Positionierung:** Aktien neutral, Anleihen übergewichtet; Euro-Staatsanleihen übergewichtet gegenüber Euro-Geldmarkt

# Kennzahlen

## Übersicht Marktentwicklung

Aktienindizes	30.11.2023	Diff. YTD	Diff. YTD	5 Jahre p. a.
		in Lokalwährung %	in Euro %	in Euro %
MSCI World	3.024	18,20	15,40	10,80
Dow Jones	35.951	10,70	8,90	10,30
Nasdaq 100	15.948	47,00	44,50	20,00
Euro Stoxx 50	4.382	18,40	18,40	9,20
DAX	16.215	16,50	16,50	7,60
ATX	3.291	10,60	10,60	5,10
Nikkei	33.487	30,80	13,80	5,70
Hang Seng	17.043	-10,60	-12,20	-4,60
MSCI EM	987	6,50	3,40	3,10
Devisenkurse				
EUR/USD	1,09		-1,70	0,80
EUR/JPY	161,37		-13,00	-4,50
EUR/GBP	0,86		2,60	0,60
EUR/CHF	0,95		3,80	3,50
EUR/RUB	97,91		-19,10	-5,00
EUR/CNY	7,77		-5,20	0,30
Rohstoffe		in USD %	in Euro %	in Euro %
Gold	2.036	11,60	9,80	13,60
Silber	25	5,50	3,70	15,00
Kupfer	8.388	0,30	-1,40	8,80
Rohöl (Brent)	81	-0,90	-2,60	9,60

Anleiherenditen	30.11.2023	Diff. YTD
	10Y, in %	in BP
USA	4,33	45
Japan	0,67	25
Großbritannien	4,18	50
Deutschland	2,45	-12
Österreich	3,02	-19
Schweiz	0,87	-75
Italien	4,23	-48
Frankreich	3,02	-9
Spanien	3,47	-19
Geldmarktsätze	3M, in %	
USA	5,64	87
Euroland	3,96	183
Großbritannien	5,35	148
Schweiz	1,68	68
Japan	0,07	1
Leitzinssätze d. ZB		
USA - Fed	5,50	100
Eurozone - EZB	4,50	200
UK - BOE	5,25	175
Schweiz - SNB	1,75	75
Japan - BOJ	-0,10	0

Quelle: Bloomberg Finance L.P., 30/11/2023, YTD = Veränderung im Vergleich zum Vorjahresultimo;  
Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung zu.

# 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 Anlageberatung 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 Gmb  
Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage Gmb  
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.