

märkteunteruns



Marktmeinung Dezember 2018

Einleitung

Trüber Ausblick

Der von den USA vom Zaun gebrochene **Handelskrieg** scheint mit den jüngsten Entwicklungen an Brisanz verloren zu haben. Die Frist von 90 Tagen für Verhandlungen entschärft zumindest vorübergehend eines der dominierenden Themen des Jahres 2018 – auch wenn es in Bezug auf die Substanz der Gespräche sehr unterschiedliche Auslegungen gibt. Der Budgetstreit zwischen **Italien** und der EU-Kommission hat sich in den letzten Tagen entspannt. Ohne dass es am Markt zu einer maximalen Eskalation kommen musste, zeigt sich die italienische Regierung nun etwas umgänglicher. Beim Thema **Brexit** wird ein kapitaless Scheitern der ersten Abstimmung ohnehin schon erwartet, sodass die Märkte dadurch nicht mehr in besonderem Ausmaß unter Druck kommen werden. Jedes dieser Themen hat, nicht zuletzt aufgrund der handelnden Personen, das Potenzial, ohne Vorwarnung wieder hochzukochen und am Markt Stress zu verursachen. In Summe hat sich das politische Risiko aber

verringert. Trotzdem wird die **Aktienquote** in der Taktischen Asset-Allocation spürbar **reduziert** und zwar konkret von einer Übergewichtung von einem Schritt auf eine Untergewichtung im selben Ausmaß. Die Begründung dafür liegt in allen anderen Einflussfaktoren abseits der Politik. Beispielsweise die Abschwächung der Konjunktur, die für 2019 erwartet wird. Auch die Unternehmensgewinne, die sich im Jahresverlauf – nicht zuletzt aufgrund der Steuersenkung in den USA – sehr gut entwickelt haben, verlieren zuletzt an Dynamik. Die Investorenstimmung ist zwar etwas vorsichtiger, aber bei weitem nicht so negativ, dass eine dauerhafte Bodenbildung zu erwarten wäre. Von den Charts kommen jüngst immer mehr Verkaufssignale und diverse weitere Indikatoren deuten auf eine anhaltende Phase der Risikoaversion hin. Das übergeordnete und damit wichtigste Thema ist jedoch der **Liquiditätsentzug** durch die Notenbanken, der uns noch weit ins Jahr 2019 hinein begleiten wird.

Die Investorenstimmung ist zwar etwas vorsichtiger, aber bei weitem nicht so negativ, dass eine dauerhafte Bodenbildung zu erwarten wäre.

Ihr **märkte**unteruns Team

Inhalt

Marktumfeld

4-6

Marktumfeld Dezember

Ausblick

7-8

Globale Konjunktur

9

Geld-/Kapitalmarkt

10

Anleihen

11-12

Aktien

Asset Allocation

13

Strategische Asset
Allocation

14

Taktische Asset
Allocation

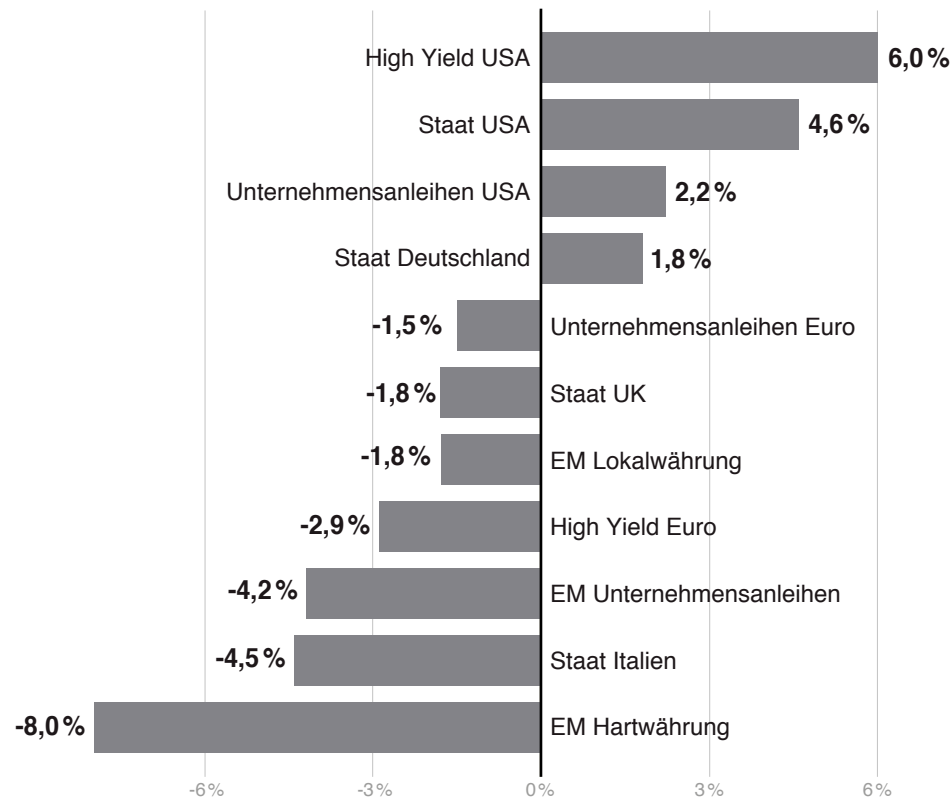
Kennzahlen

15

Übersicht
Marktentwicklung

Marktumfeld

Anleihen – Bund, Fels in der Brandung



Erträge in Euro

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 29/12/2017 – 30/11/18; Stand: 30/11/18

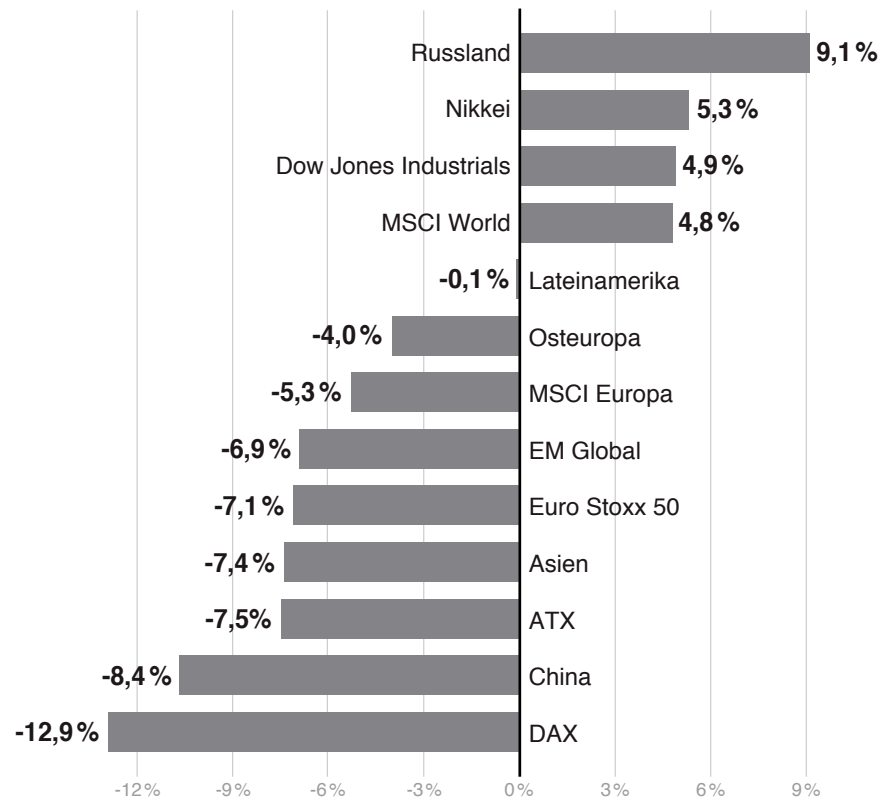
Die **Rentenmärkte** sind wohl nicht die primäre Problemzone der Kapitalmärkte. Die auf den ersten Blick sehr gute Wertentwicklung der US-Rentenmärkte ist im Wesentlichen der Währung geschuldet. Der Dollar hat gegen den Euro seit Jahresbeginn um 6 % aufgewertet. Somit bleiben die **Deutschen Bundesanleihen** („Bunds“) heuer stärkster Rentenmarkt. Wer hätte das zu Jahresbeginn vermutet?

Allmählich ist das Auslaufen der expansiven Geldpolitik zu spüren, nicht nur an den Aktienmärkten. Die **Renditeabstände** („Spreads“) der Unternehmensanleihen, inklusive High-Yields, steigen auf Jahreshöchststände. Wir sind aber noch deutlich von „Krisenniveaus“ vergangener Jahre entfernt.

Innerhalb der Währungsunion kommt noch der aktuelle **Problemfall Italien** hinzu – auch wenn aktuell wieder etwas Beruhigung eingekehrt ist. Die Emerging-Market-Renditen steigen ebenfalls, darunter leidet vor allem das Segment Hartwährung (im Wesentlichen in US-Dollar notierend), während sich die Lokalwährungsmärkte zuletzt wieder etwas stabilisierten.

Marktumfeld

Aktien – 4. Quartal glänzt auch nicht



Erträge in Euro

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 29/12/2017 – 30/11/18; Stand: 30/11/18

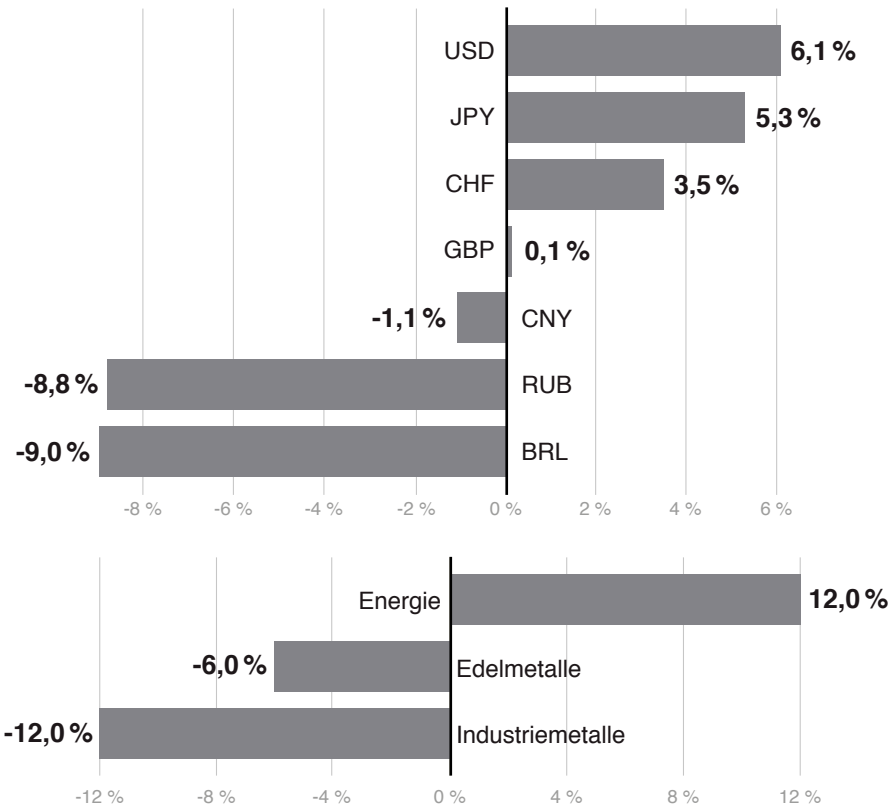
Das Jahr 2018 läuft für Aktieninvestoren generell enttäuschend. **Gute Fundamentaldaten**, sowohl gesamtwirtschaftlich (Wirtschaftswachstum, Beschäftigung, Inflation), als auch mikroökonomisch (Unternehmensgewinne), reichen den Investoren offensichtlich nicht mehr.

Sorgen um ein Abreißen der Konjunkturdynamik, Ausweitung der Handelskonflikte und weitere geopolitische Spannungen wirken belastend, ebenso das Auslaufen der expansiven Geldpolitik der führenden Notenbanken. Der globale Aktienindex „MSCI World“ ist 2018 noch im Plus, ebenso Japan und USA, aber das liegt hauptsächlich an den **Währungskomponenten** durch den schwächeren Euro.

Europa mit dem stark exportorientierten DAX und die Emerging Markets verloren weiter an Boden – insbesondere in den letzten Monaten – dies ist auch durch die schwächere **Gewinndynamik** begründbar. Zwar wurden die Verluste des sehr schwachen Oktobers Anfang November teilweise wieder wettgemacht, doch eine substantielle Erholung ist vorerst nicht eingetreten.

Marktumfeld

Währungen/Rohstoffe – Fester Dollar 2018



Erträge in Euro

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 29/12/2017 – 30/11/18; Stand: 30/11/18

Den letzten Aufschwung erlebten die Rohstoffe im 2. Quartal, seither driften sie nach unten. Bei den **Metallen** lässt sich das über die nachlassende Konjunkturdynamik (vor allem in den Emerging Markets) und einen stärkeren Dollar argumentieren.

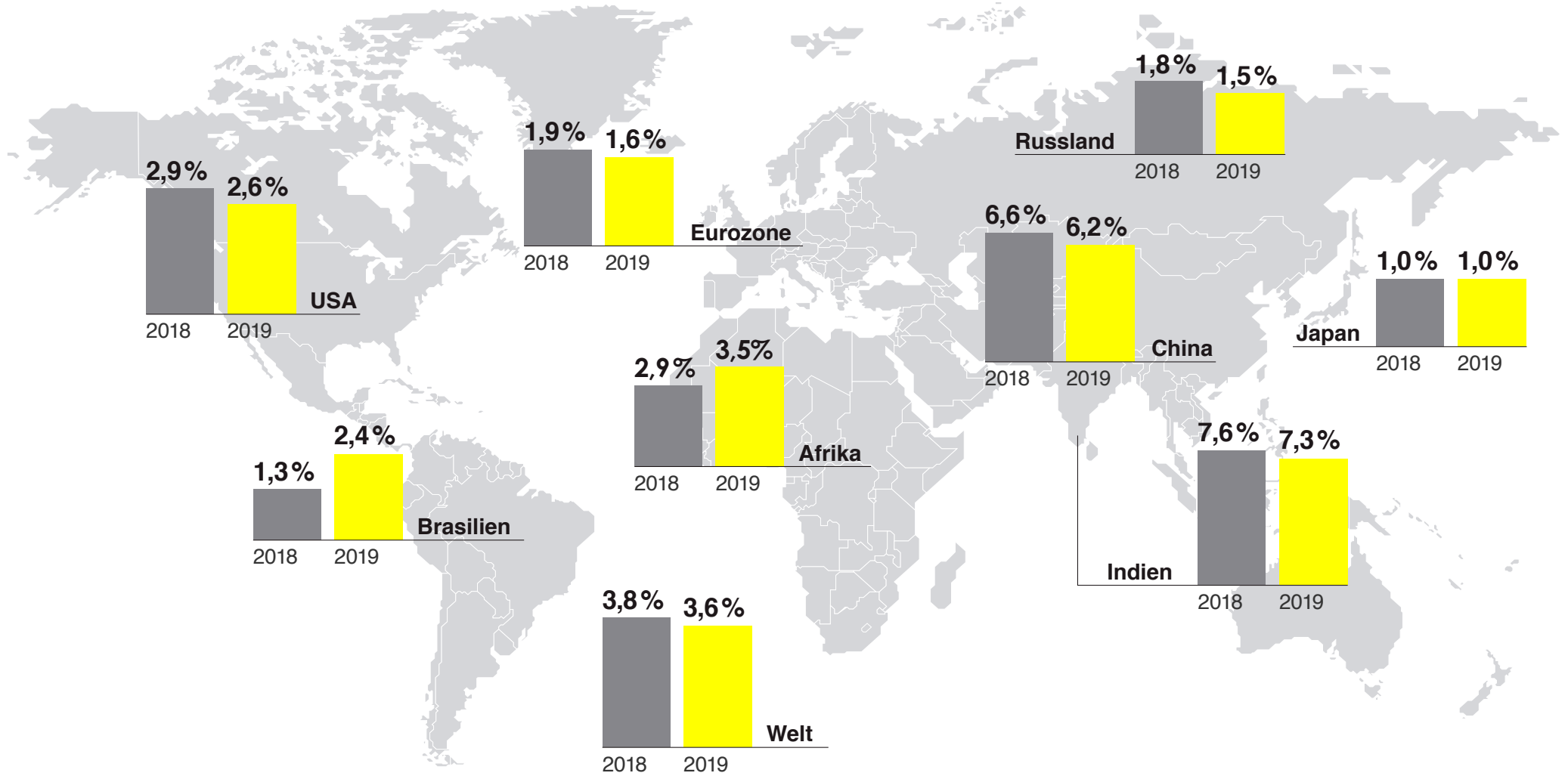
Der **Ölpreis** befindet sich aktuell – nach einem deutlichen Abschwung mit Spitze im September – wieder auf dem Niveau vom 2. Quartal. In den letzten Monaten waren vor allem OPEC-Fördermengen, Iran und Saudi-Arabien die beherrschenden Themen.

Das Bild am **Devisenmarkt** lässt sich grob so beschreiben: global starker US-Dollar und Yen, folglich relativ schwacher Euro. Handelsgewichtet ist der Euro jedoch kaum verändert, das liegt an den Emerging Markets, diese erlitten doch einige, teilweise herbe, Verluste. Am stärksten waren die türkische Lira und der argentinische Peso betroffen. Seit September konnten sich einige Emerging-Market-Währungen wieder etwas erholen.

Eine Währung – so diese überhaupt eine Währung ist – kam 2018 vollkommen unter die Räder: **Bitcoin** mit minus 70 %.

Ausblick

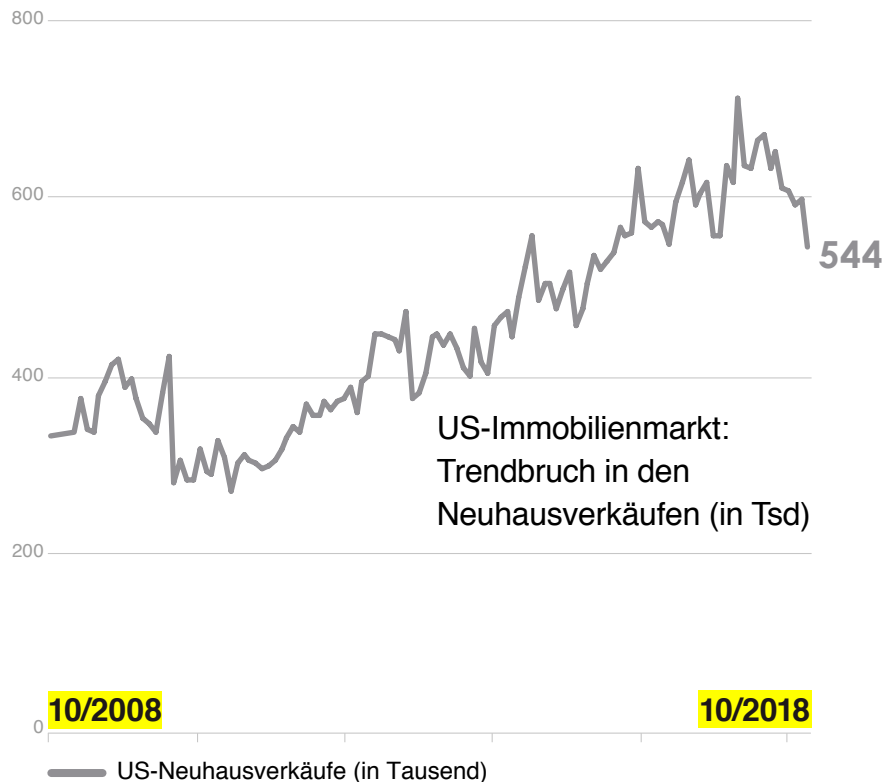
Globales Konjunkturbild – BIP Entwicklung 2018 – 2019



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand: 30/11/18

Ausblick

Globale Konjunktur – Höhepunkt überschritten



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG

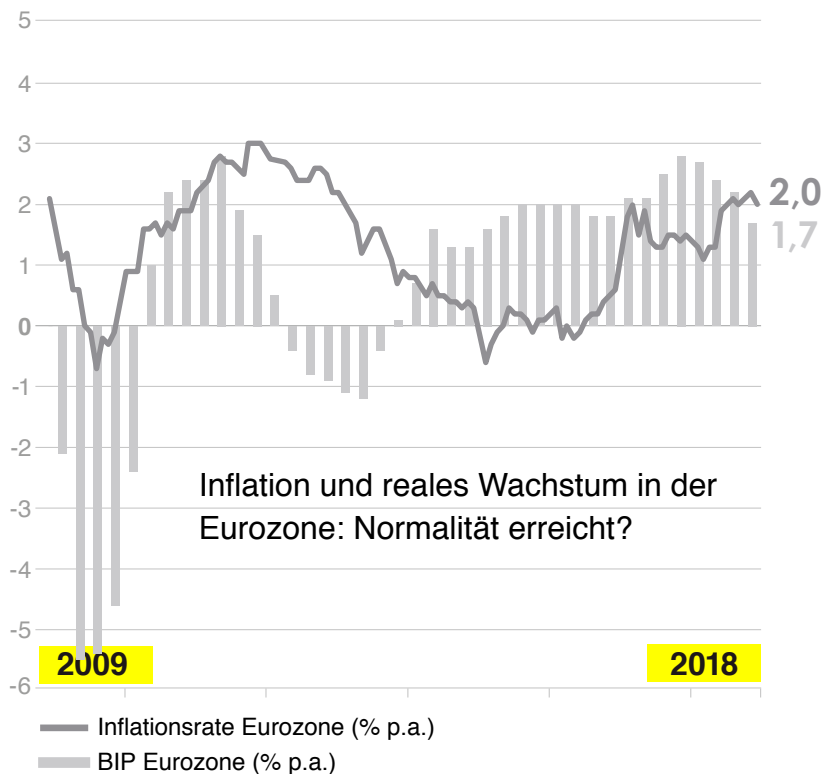
Der Finanzmarkt als sensibler Seismograph nimmt veränderte wirtschaftliche Bedingungen zeitlich vorweg. Die gesamtwirtschaftliche Beurteilung hat sich zuletzt weiter verschlechtert, zumal nun auch in den USA eine erste **Erschöpfung** der bis dato exorbitant guten Konjunktur erkennbar ist. Das **Wirtschaftswachstum** im Rest der Welt ist bereits rückläufig – wenn auch noch auf gutem Niveau.

Selbst wenn es noch nicht augenscheinlich und medial aufbereitet ist, dürfte nun auch die **US-Konjunktur** ihren Höhepunkt in diesem Zyklus überschritten haben. Einige Frühindikatoren lassen eine nachlassende Dynamik erkennen, wenngleich sich zahlreiche Wirtschaftsdaten nach wie vor auf Mehrjahres-Höchstständen befinden und die Arbeitslosenrate bis dato auf dem tiefsten Stand seit den 1960er Jahren verharrt.

Der **Immobilienbereich** reagiert aufgrund seiner Zinssensitivität schon relativ früh auf ein restriktiveres geldpolitisches Umfeld, was sich am Trendbruch in den Neuhausverkäufen zeigt.

Ausblick

Geld-/Kapitalmarkt – Alle Augen auf die EZB

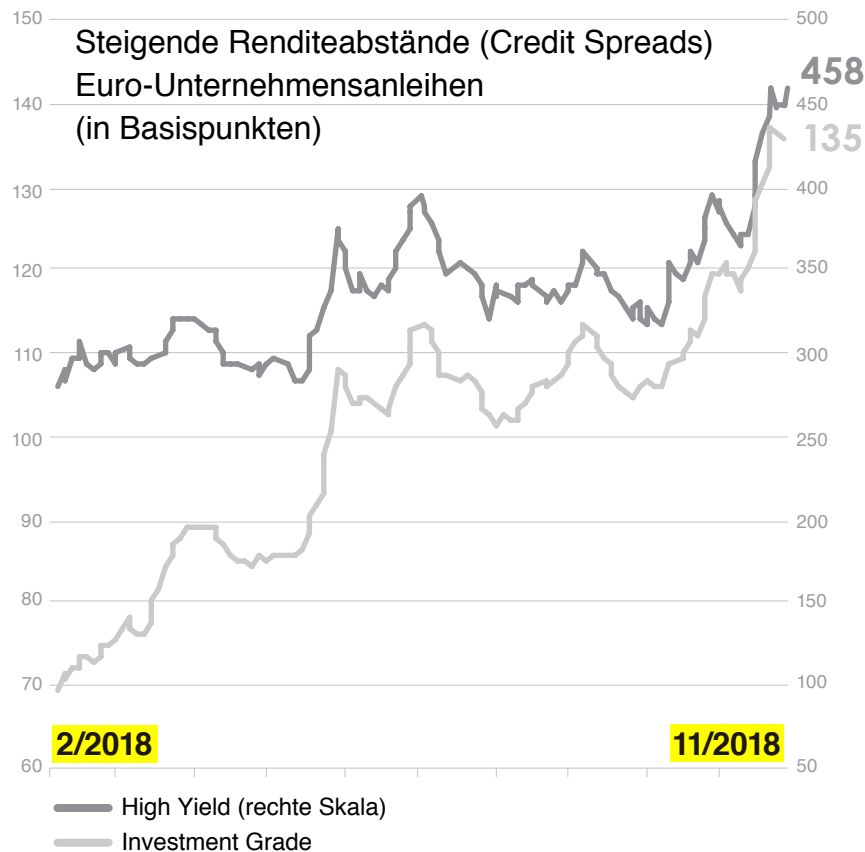


Quelle: Bloomberg 30/11/2018

Anfang Dezember findet das letzte Treffen der EZB im Jahr 2018 statt. Dann könnte es weitere Einblicke in die **künftige Zins- und Geldpolitik** geben, insbesondere wenn am 13. Dezember der Zinsentscheid veröffentlicht wird. Es wird kein Abweichen vom geplanten Auslaufen des „Quantitative Easing“-Programms erwartet. Spekulationen, wonach die Anleihekäufe über den Jahreswechsel hinaus fortgesetzt werden könnten, dürften nicht bestätigt werden. Die EZB sollte zumindest nach den aktuellen Inflations- und Wachstumsdaten für eine allmähliche Wende in der Geldpolitik bereit sein. In den USA ist die Notenbank schon viel weiter, es herrscht allgemeiner Konsens, dass im Dezember ein **weiterer Zinsschritt** – der mittlerweile neunte – folgen wird. Ob 2019 eine kurze Pause eingelegt oder andere Formen höherer Flexibilität folgen, ist in Diskussion. Schwächere **Makrodaten** führten Mitte November dazu, dass deutsche und US-Staatsanleihe-Renditen wieder gesunken sind. Wir behalten jedoch unser Untergewicht in diesen Staatsanleihen bei.

Ausblick

Staats- und Unternehmensanleihen – Nicht nur Italien...



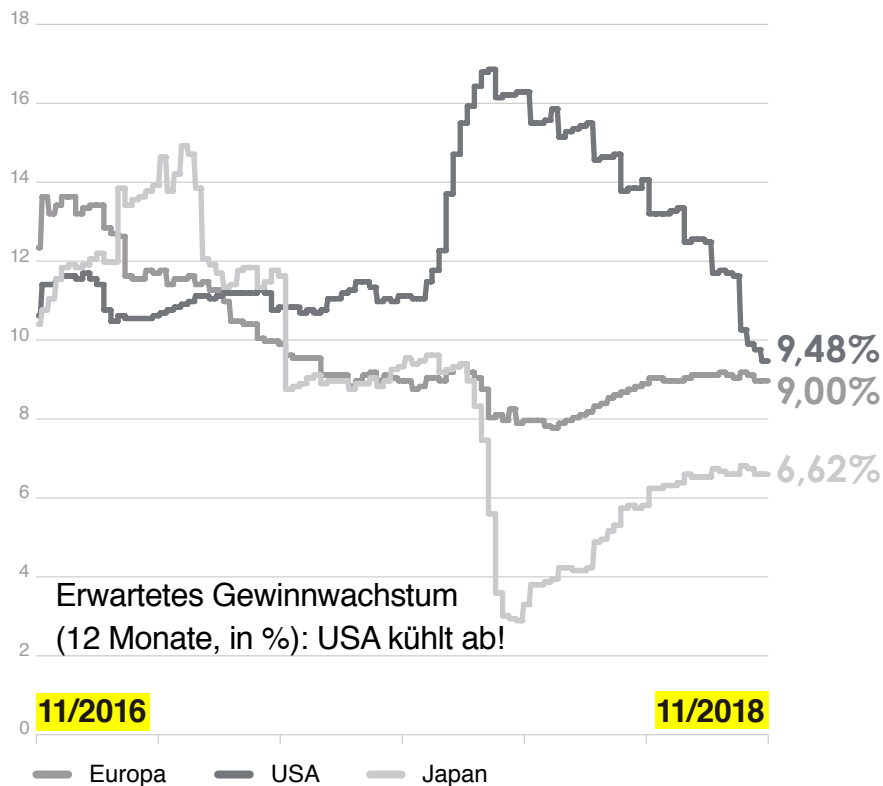
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG

Im **Italien-Budgetstreit** besteht die Möglichkeit, dass die Regierung etwas einlenkt und ihr Defizit-Ziel geringfügig auf 2,2 % senkt. Die EU-Kommission dürfte allerdings noch vor Weihnachten ein Defizitverfahren gegen Italien eröffnen. Dies sollte keine Auswirkungen auf die langfristige Schuldentragfähigkeit des Landes haben. Schlussendlich wird neben der EU der **Kapitalmarkt** darüber entscheiden, ob die Schritte der italienischen Regierung akzeptabel sind. Zuletzt reagierte der Markt eher positiv. Im Rahmen unserer Taktischen Anleihen-Asset-Allocation haben wir keine explizite Position hinsichtlich italienischer Staatsanleihen.

Im November war die Performance von **Unternehmensanleihen** sehr schwach. Neben immer häufigeren Gewinnrevisionen wirkte sich der Absturz des Ölpreises vor allem auf das High-Yield-Segment negativ aus. Zudem hat sich die mediale Stimmung hinsichtlich potenzieller Rezessionsrisiken in den USA verschlechtert. Wir haben in unseren Unternehmensanleihen Bankanleihen gegenüber Non-Financials über- und High-Yield-Anleihen untergewichtet.

Ausblick

Aktien USA und Europa – Stimmungslage hat sich gedreht



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG

Die entwickelten Aktienmärkte konnten sich von den Kursverlusten im Oktober etwas erholen. Gleichzeitig entwickelt sich einer der wichtigsten Unterstützungsfaktoren der letzten Jahre – der Gewinntrend bei den Unternehmen – zunehmend zu einem Risikofaktor. Die Anzahl an **Gewinnwarnungen** ist zuletzt merklich angestiegen. Wir sehen dies eindeutig als Warnzeichen. Nordamerika war bis vor kurzem die letzte Region mit positiven Gewinnrevisionen. Doch auch in den USA sind im Verlauf der jüngsten – wieder sehr guten – Gewinnberichtssaison, die Erwartungen für die nächsten Quartale mehrheitlich nach unten revidiert worden. Jüngste Meldungen, etwa aus dem Bereich der Technologiezulieferer, lassen befürchten, dass auch von den großen Namen im Sektor in den nächsten Wochen ein schwächerer Ausblick oder eine Gewinnwarnung abgegeben wird. Die aktuell erwarteten Gewinnwachstumsraten für 2019 liegen global bei einem Plus von unter 10 %, was insbesondere für die USA eine Abkühlung darstellt. Wir sind für die nächsten Monate nun deutlich vorsichtiger gestimmt.

Ausblick

Emerging Markets – Schwaches Jahr 2018



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG

Die Renditen von **Emerging-Market-Hartwährungsanleihen** drifteten auch im November weiter nach oben. Dabei war nicht nur der Handelskrieg zwischen den USA und China belastend, sondern auch die kurzfristig realen US-Zinsen, die deutlich gestiegen sind. Zudem dürften schwächere US-Konjunkturindikatoren und häufiger zu vernehmende Rezessionsängste die Risikoeinstellung hinsichtlich Emerging-Market-Anleihen verschlechtern. Wir haben im Rahmen unserer Taktischen Anleihen-Asset-Allocation keine Position in Emerging-Market-Anleihen.

2018 ist nach wie vor von einer schwachen Entwicklung bei **Emerging-Market-Aktien** geprägt. Verantwortlich dafür sind zum einen spezifische Länderthemen (Türkei, Argentinien) und wohl zu einem größeren Ausmaß der Handelskonflikt und die damit einhergehende Verunsicherung bei den Unternehmen. Zum anderen ist auch die Schwäche der mittlerweile sehr stark gewichteten Technologie- und Online-Retail-Sektoren (z. B. Alibaba, Tencent) deutlich spürbar. Sollte es zu einer Entspannung im Handelskonflikt kommen, ist aus unserer Sicht eine Erholung bei Emerging-Market-Aktien zu erwarten.

Strategische Asset Allocation

Unter der Strategischen Asset Allocation verstehen wir die mittel- bis langfristige (3 bis 5 Jahre) Beurteilung der verschiedenen Anlageklassen.

Aktien



Wir sehen vor allem den wichtigen US-Aktienmarkt im historischen Vergleich als bereits sehr teuer bewertet. Europäische Aktien sowie Emerging-Market-Aktien sind nach wie vor fair bewertet. Aus einem Modellsignal haben wir Ende Juni europäische Aktien leicht reduziert.

Staatsanleihen



Die Renditen der wichtigsten Staatsanleihenmärkte befinden sich auf extrem niedrigen Niveaus. Auf Sicht der nächsten 5 Jahre erwarten wir sehr niedrige (zum Teil negative) Erträge. Die gestiegenen Renditen bei US-Staatsanleihen haben wir in den letzten Monaten in mehreren Schritten zu Zukäufen genutzt.

Unternehmens- & EM-Anleihen



Trotz der Spreadanstiege sehen wir High Yield Anleihen als sehr teuer bewertet. Nach den deutlichen Renditeanstiegen haben wir EM-Hartwährungsanleihen wieder in das Portfolio aufgenommen. Zugekauft haben wir Ende Juni und September auch EM-Währungen. Die markanten Renditeanstiege bei italienischen Anleihen haben wir im Q2 zu einem Positionsaufbau genutzt.

Reale Assets

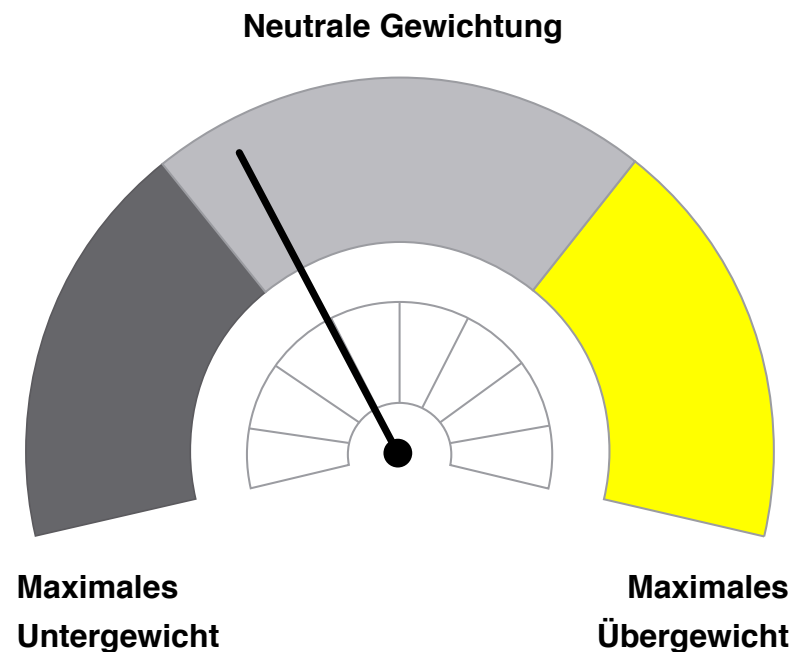


Im Rohstoffbereich unterstützen die Maßnahmen auf der Angebotsseite die Preisentwicklung. Die starken Anstiege bei Energierohstoffen haben wir aber Ende Juni zu Positionsreduktionen genutzt. Bei Industrie- und Edelmetallen haben wir dagegen in Q3 aufgestockt. Wir erwarten auf unseren strategischen Horizont weitere Anstiege bei den Inflationserwartungen

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

Taktische Asset-Allocation Dezember

Die Taktische Asset Allocation steuert marktorientierte Mischfonds wie die Raiffeisen-Strategiefonds auf kurze bis mittlere Sicht. Die Positionierungen des Fondsmanagements können sich von anderen Kapitalmarktanalysen (z. B. Raiffeisen RESEARCH) unterscheiden.



Aktuelle Aktiengewichtung in Strategiefonds*

- **Konjunktur:** Konjunkturhoch auch in den USA überschritten; Trend global schwächerer Daten setzt sich weiter fort; Unsicherheitsfaktoren lasten auf Konjunkturklima.
- **Unternehmensdaten:** Erwartetes Gewinnwachstum für 2019 unter 10 %; Revisionen mit zunehmendem Negativtrend; vermehrt warnende Nachrichten von Unternehmen.
- **Stimmungsindikatoren:** Anlegerstimmung neutral bis leicht negativ; Sektorrotationen deuten auf Risikoaversion hin; Mittel- und Langfristbild deutlich eingetrübt
- **Spezialthemen:** Nachlassende Unterstützung der Notenbanken; Global: Handelskonflikt; Europa: Italien und Brexit.
- **Positionierung:** NEU: Globale Aktien ein Schritt untergewichtet vs. Euro-Staatsanleihen; innerhalb der Aktien Übergewichtung Japan gegen Europa, Nordamerika und EM-Untergewichtung reduziert.

Die vorliegende Prognose/Einschätzung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
*Raiffeisenfonds-Sicherheit, Raiffeisenfonds-Ertrag, Raiffeisenfonds-Wachstum

Kennzahlen

Übersicht Marktentwicklung

Aktienindizes	30.11.18	Diff. YTD	Diff. YTD	5 Jahre p.a.
		in Lokalwährung	in Euro	in Euro
MSCI World	4.494	0,5%	4,8%	10,7%
Dow Jones	25.538	-1,1%	4,9%	14,2%
Nasdaq 100	6.949	9,7%	16,4%	20,5%
Euro Stoxx 50	3.173	-7,1%	-7,1%	3,2%
DAX	11.257	-12,9%	-12,9%	3,7%
ATX	3.075	-7,5%	-7,5%	5,7%
Nikkei	22.351	0,0%	5,3%	11,1%
Hang Seng	26.507	-8,3%	-2,8%	9,7%
MSCI EM	543	-7,8%	-6,9%	5,7%
Devisenkurse				
EUR/USD	1,13	6,1%	-	3,7%
EUR/JPY	128,44	5,3%	-	1,6%
EUR/GBP	0,89	0,1%	-	-1,3%
EUR/CHF	1,13	3,5%	-	1,7%
EUR/RUB	75,95	-8,8%	-	-9,9%
EUR/CNY	7,89	-1,1%	-	1,0%
Rohstoffe				
Gold	1221	-6,3%	-0,6%	5,8%
Silber	14	-16,1%	-11,0%	-0,7%
Kupfer	6227	-13,6%	-8,3%	3,7%
Rohöl	58	-12,5%	-7,2%	-6,4%

Quelle: Bloomberg Finance L.P., 30/11/2018, YTD = Veränderung im Vergleich zum Vorjahresresultimo; Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung zu.

Anleiherenditen	30.11.2018	Diff. YTD
	10Y, in %	in BP
USA	2,99	58
Japan	0,09	4
Großbritannien	1,36	17
Deutschland	0,31	-11
Österreich	0,56	-2
Schweiz	-0,10	5
Italien	3,21	120
Frankreich	0,68	-10
Spanien	1,50	-6
Geldmarktsätze	3M, in %	
USA	2,74	104
Euroland	-0,32	1
Großbritannien	0,89	37
Schweiz	-0,74	1
Japan	-0,12	-9
Leitzinssätze d. ZB	in %	
USA - Fed	2,25	75
Eurozone - EZB	0,00	0
UK - BOE	0,75	25
Schweiz - SNB	-0,75	0
Japan - BOJ	-0,10	0

Haftungsausschluss

Diese Unterlage wurde erstellt und gestaltet von der Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., 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 Anlageoder sonstige 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 Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial aus dieser Unterlage bedarf der vorherigen Zustimmung der Raiffeisen KAG.

Die Performance von Investmentfonds wird von der Raiffeisen KAG bzw. von Immobilien-Investmentfonds von der Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH entsprechend der OeKB-Methode basierend auf Daten der Depotbank berechnet (bei der Aussetzung der Auszahlung des Rückgabepreises unter Rückgriff auf allfällige, indikative Werte). Bei der Berechnung der Wertentwicklung werden individuelle Kosten wie insbesondere die Höhe des Ausgabeaufschlages bzw. eines allfälligen Rücknahmeabschlages sowie Steuern nicht berücksichtigt. Diese wirken sich bei Berücksichtigung in Abhängigkeit der konkreten Höhe entsprechend mindernd auf die Wertentwicklung aus. Die maximale Höhe des Ausgabeaufschlages bzw. eines allfälligen Rücknahmeabschlages kann dem Kundeninformationsdokument (Wesentliche Anlegerinformationen) 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 Kundeninformationsdokumente (Wesentliche Anlegerinformationen) der Fonds der Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. stehen unter www.rcm.at in deutscher Sprache bzw. im Fall des Vertriebs von Anteilen im Ausland unter www.rcm-international.com in englischer (gegebenenfalls in deutscher) Sprache bzw. in Ihrer Landessprache zur Verfügung. Die veröffentlichten Verkaufsprospekte des in dieser Unterlage beschriebenen Immobilienfonds stehen unter www.rcm.at in deutscher Sprache zur Verfügung.

Impressum:

Medieninhaber: Zentrale Raiffeisenwerbung
Herausgeber, erstellt von: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.,
Mooslackengasse 12, 1190 Wien

Kontakt



Foto: David Sailer



Raiffeisen Capital Management ist die Dachmarke der Unternehmen:

Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.
Raiffeisen Salzburg Invest Kapitalanlage GmbH
Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H

Mooslackengasse 12
1190 Wien, Österreich

t | +43 1 711 70-0
f | +43 1 711 70-1092
e | info@rcm.at
w | www.rcm.at

**Abonnieren Sie unseren Newsletter unter
rcm.at/maerkteunteruns**