

# märkteunteruns



Marktmeinung September 2019

# Einleitung

## Aktien reduzieren

Der **Handelskrieg** zwischen den USA und China ist nach wie vor der größte Unsicherheitsfaktor für die Weltwirtschaft und für die Finanzmärkte. Dies gilt allerdings nicht nur im negativen Sinne. Das haben nicht zuletzt die Entwicklungen im August gezeigt. Den beiderseitigen Ankündigungen neuer und höherer Zölle folgten unmittelbar beschwichtigende Worte. Entsprechend werden auch die Märkte hin und her geworfen. Es scheint, dass keine der beiden Parteien als Verlierer vom Platz gehen möchte, immerhin könnte das vom politischen Gegner als Schwäche ausgelegt werden. Andererseits können weder die USA noch China eine Rezession gebrauchen. Der Ausgang bleibt somit ungewiss. Dies macht jegliche **Kapitalmarkteinschätzung nicht einfacher**. Fest steht allerdings: wenn man mit einem Schlauchboot auf einen Wasserfall zufährt, gibt es einen bestimmten Punkt, an dem kein Gegenrudern mehr hilft, man wird von der Strömung in die Tiefe gerissen. Momentan

sind wir vermutlich (oder hoffentlich) noch vor diesem Punkt. Das zeigen die Wirtschaftsdaten, die zwar im Produktionsbereich sehr schwach sind, im Dienstleistungsbereich allerdings noch recht robust aussehen. Die Unternehmen verdienen gut, die – für die Finanzmärkte relevanten – Aussichten werden aber kontinuierlich nach unten revidiert. Die Signale aus dem Aktienmarkt selbst sind mehrheitlich negativ. Technische Indikatoren wie Momentum und Marktbreite haben sich spürbar verschlechtert. Die Daten zur Investorenstimmung sind unterdessen uneinheitlich. In Summe rechtfertigen die Indikatoren eine **Reduktion der Aktienquote** in der Taktischen Asset-Allocation. Dies geschieht **zu Gunsten von Edelmetallen**. Gold und Silber haben in den letzten Wochen nach jahrelangen Abwärtstrends ein Lebenszeichen von sich gegeben. Die guten Gründe für steigende Preise dürften nunmehr stärker wahrgenommen werden.

Die Signale aus dem Aktienmarkt selbst sind mehrheitlich negativ. Technische Indikatoren wie Momentum und Marktbreite haben sich spürbar verschlechtert.

Ihr **märkte**unteruns Team

# Inhalt

## Marktumfeld

4-6

Marktumfeld September

## Ausblick

7-8

Globale Konjunktur

9

Geld-/Kapitalmarkt

10

Anleihen

11-12

Aktien

## Asset Allocation

13

Strategische Asset  
Allocation

14

Taktische Asset  
Allocation

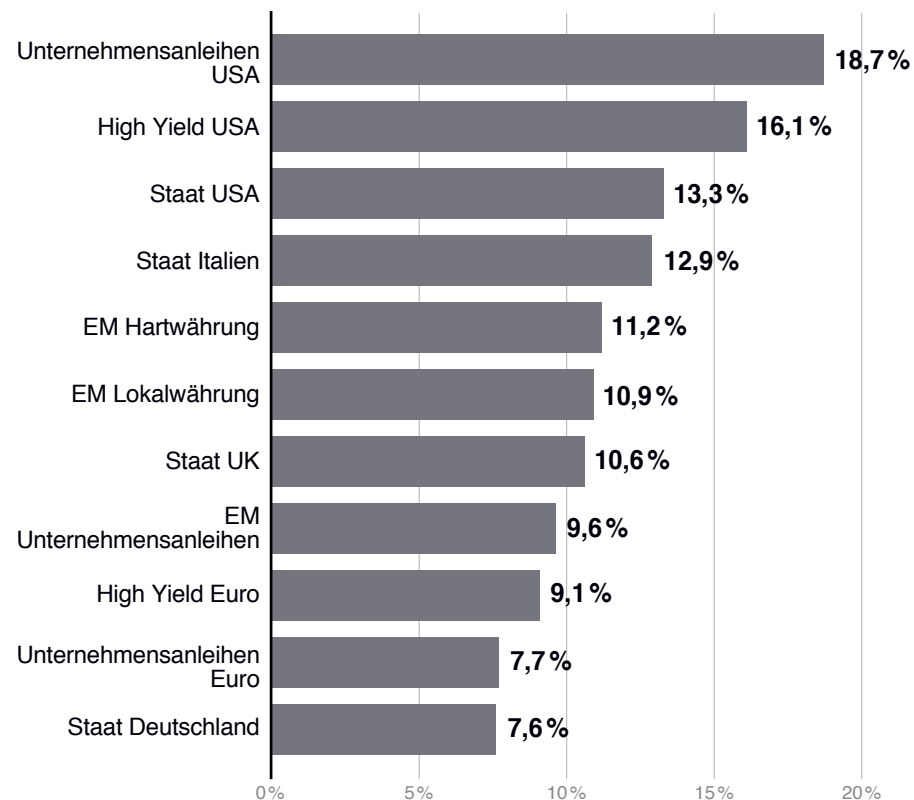
## Kennzahlen

15

Übersicht  
Marktentwicklung

# Marktumfeld

## Anleihen: Weitere geldpolitische Lockerungen erwartet



Erträge in Euro

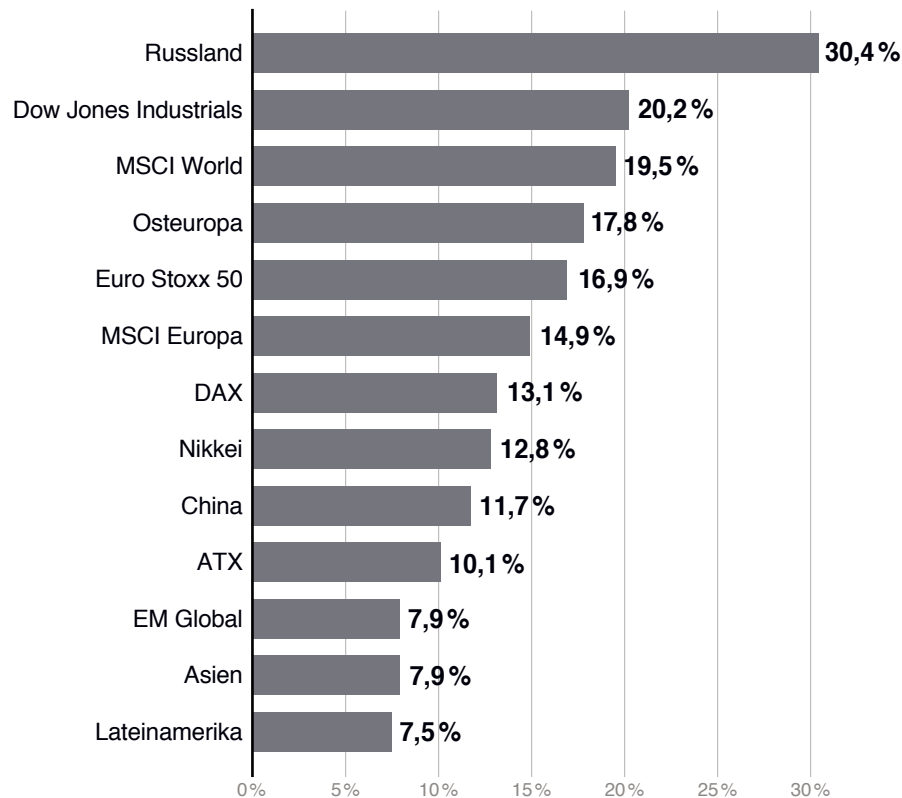
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 31/12/2018 – 30/08/19; Stand: 30/8/19

Nach der **Zinssenkung der US-Notenbank** – der ersten seit zehn Jahren – Ende Juli erhielten die Rentenwerte einen neuerlichen Schub nach oben. Der Zyklus steigender Leitzinsen seit 2015 ist somit abgeschlossen. Die Aktienmärkte beschäftigen sich nun wieder mit Konjunktursorgen und den Aussagen der Notenbanken. Nun werden die nächsten Zinsschritte der FED wie auch der EZB diskutiert, die Performance der **Rentemarkte** überrascht weiterhin. Auch im August konnten sie generell zulegen. Mittlerweile werden deutsche Staatsanleihen mit 0 % Kupon emittiert, also einem garantierten Null-Ertrag – de facto negativem Ertrag – über 10 Jahre. Die gesamte deutsche Zinskurve rentiert negativ, etwa 50 % der Euro-Unternehmensanleihen (Investment Grade) ebenso.

Etwas abgeschwächt haben sich zuletzt nur die **Emerging Markets**, das ist vor allem der Währung geschuldet. Die Wahrungskomponente spielt durch den seit Jahresbeginn leicht schwächeren Euro eine Rolle, das gilt vor allem für US-Dollar- und Yen-Titel.

# Marktumfeld

## Aktien: Der Zinssenkung folgte Abschwächung



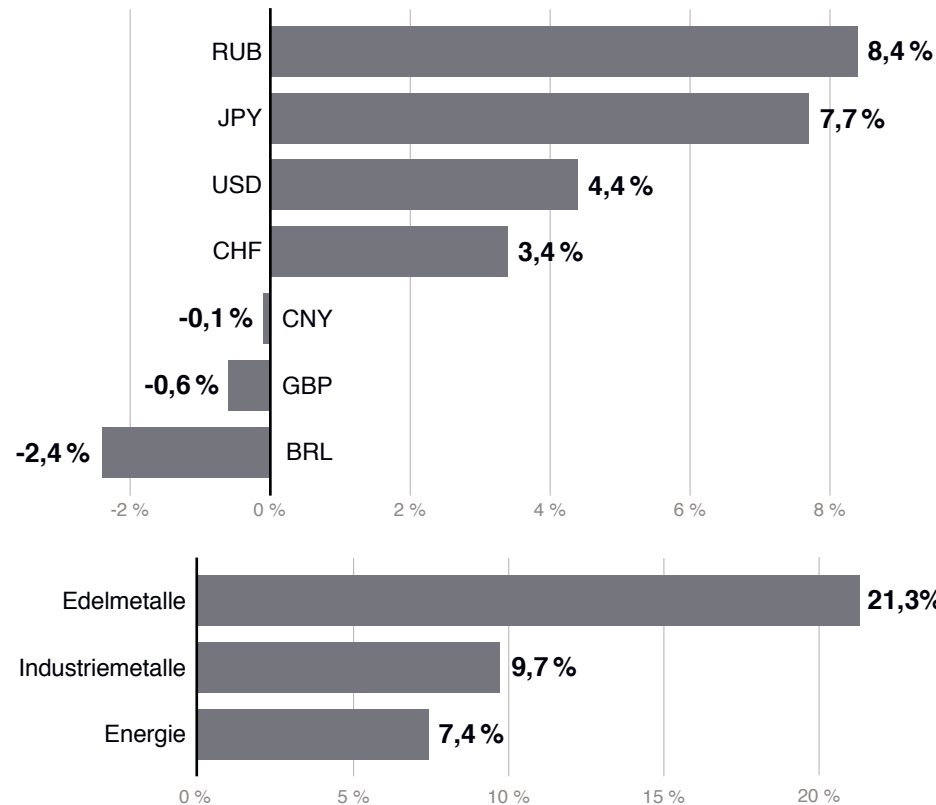
Erträge in Euro

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 31/12/2018 – 30/08/19; Stand: 30/8/19

„Buy on rumours, sell on facts.“ Gleich nach der vom Markt heiß ersehnten Leitzinssenkung der US-Notenbank drehten die **Aktienmärkte global nach unten**. Nun traten wieder Konjunkturängste und die Folgen des wieder eskalierenden Handelskonflikts der USA mit China und der übrigen Welt in den Vordergrund. Letztlich verloren im August alle Märkte, allen voran die Emerging Markets: nicht nur China und damit Asien, auch Russland und Osteuropa sowie Lateinamerika, vor allem durch die Argentinien-Krise. Dort verlor auch die Währung beträchtlich. Die **Marktvolatilität** (der „Angstfaktor“) ist zuletzt wieder angestiegen, jedoch von Krisenniveaus weit entfernt. Die Marktindizes liegen seit Jahresbeginn noch deutlich im Plus, letztlich befinden wir uns seit Ende April in einer **Seitwärtsbewegung**. Die Aussicht auf weitere Lockerungen der führenden Notenbanken besteht weiter. Aber die Emerging Markets haben gesamtheitlich im August die halbe Jahresperformance aufgeben müssen, man sieht, dass das Eis doch recht dünn geworden ist.

# Marktumfeld

## Rohstoffe und Währungen: Gold glänzt wieder



Erträge in Euro

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 31/12/2018 – 30/08/19; Stand: 30/8/19

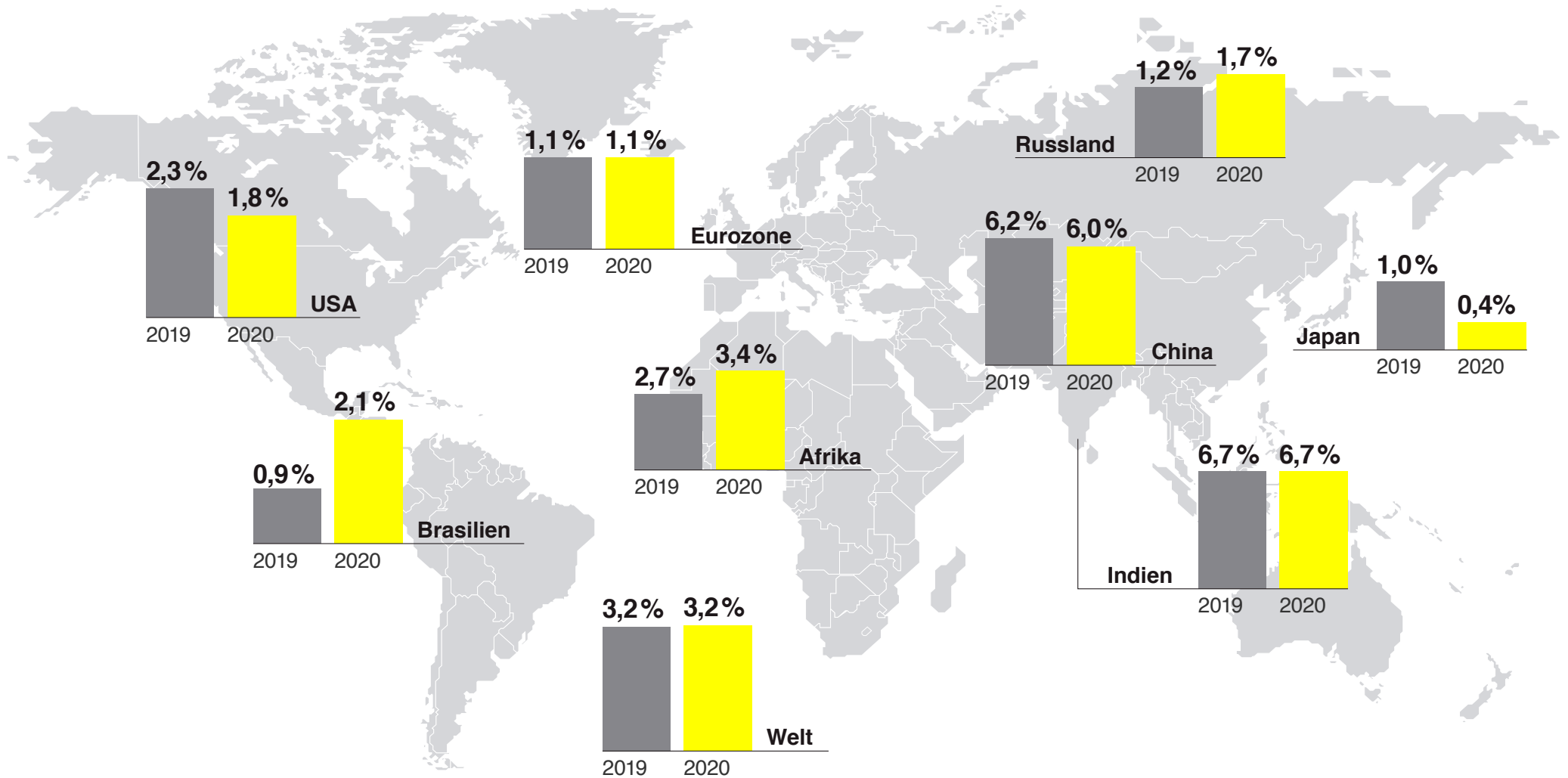
Wie die Aktienmärkte gaben auch die **Energiepreise** Anfang August deutlich nach und befinden sich wieder auf dem eher schwachen Niveau vom Juni. Öl und Industriemetalle (dort sind nur Nickelpreise stark im Plus) stehen auch aufgrund des Handelskriegs unter Druck.

Seit einigen Monaten beginnen jedoch **Gold und Silber** wieder zu glänzen – mit einem Plus von über 20 % seit Mai (bzw. seit Jahresbeginn)! Gold ist nicht nur ein Spekulationsobjekt, es hat auch den Charakter einer Währung: Wenn alle Währungen abwerten und deren Geldmärkte negative Zinsen tragen, profitiert dieses Edelmetall.

Auf den **Devisenmärkten** war zuletzt wieder eine Abschwächung der Währungen der Emerging Markets zu sehen. Nach der US-Leitzinssenkung driften letztlich alle Emerging-Market-Währungen nach unten, einige verloren sogar stark (Real, Rand), beim Argentinischen Peso muss man von Crash sprechen, er verlor im August 25 %. Wenig Bewegung bei Euro und Dollar, auch das Pfund blieb zuletzt trotz des anstehenden Brexits stabil.

# Ausblick

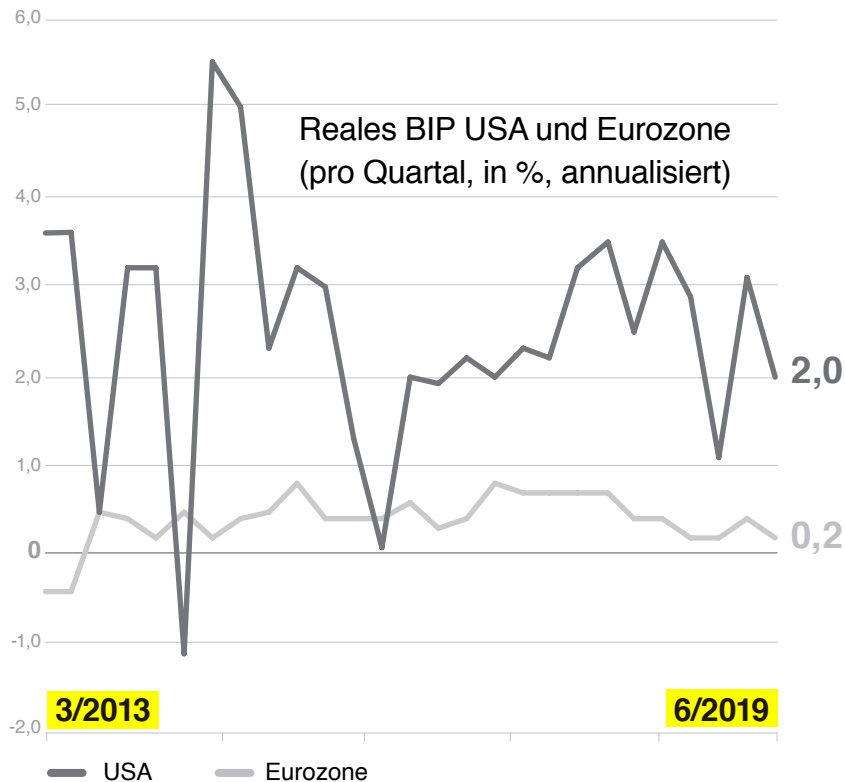
## Globales Konjunkturbild – BIP Entwicklung 2019 – 2020



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand: 30/08/19

# Ausblick

## Globale Konjunktur: Globale Abschwächung abzusehen



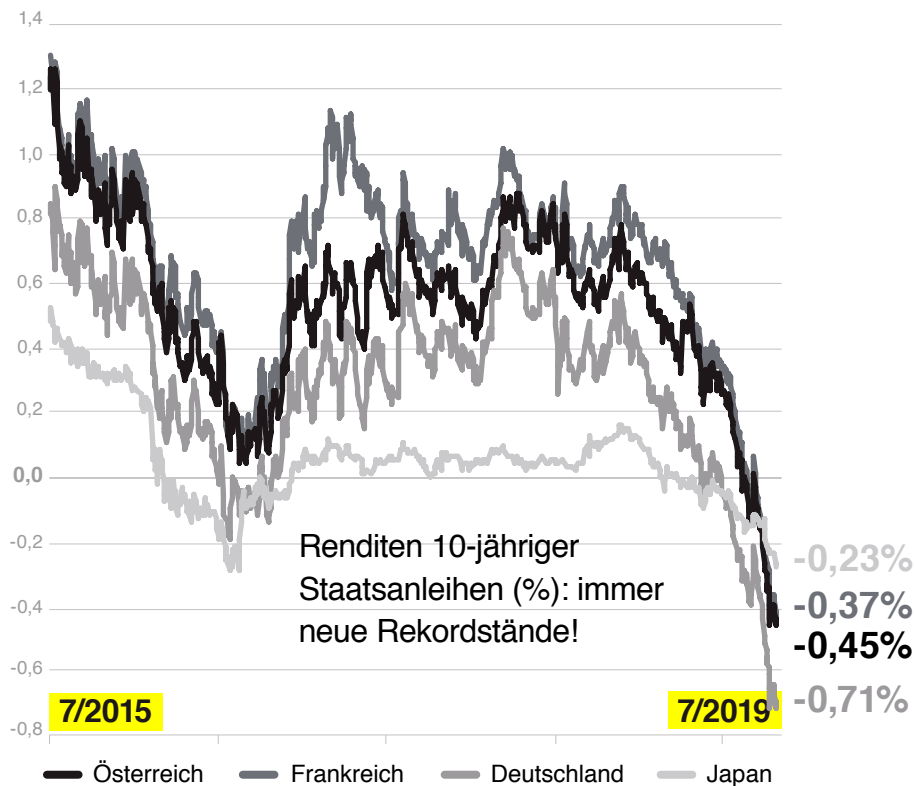
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG

Die Tendenz zu immer schwächeren globalen Wirtschaftsdaten setzt sich ungebremst fort. **Unternehmensgewinne stagnieren** noch auf hohem Niveau, das Gewinnmomentum ist jedoch schon rückläufig. Der Handelskrieg der USA, insbesondere mit China, sowie die generelle Verunsicherung in der globalen Exportwirtschaft hinterlassen immer mehr Spuren. Nach dem sukzessiven Einbruch der Frühindikatoren dürfte sich der Produktionssektor vor allem in Europa bereits am Rande einer Rezession befinden. Hingegen profitiert der Dienstleistungsbereich – dieser ist in den USA traditionell von wesentlich größerer Bedeutung – vom derzeit noch starken Arbeitsmarkt und dem guten Konsumklima. Während in den USA die Wirtschaft im zweiten Quartal noch mit 2 % gewachsen ist, nähert sich die Eurozone der Nulllinie. In Deutschland – sowohl vom Handelskrieg wie auch von strukturellen Veränderungen stark betroffen – war das BIP-Wachstum im zweiten Quartal bereits negativ. In diesem konjunkturellen Umfeld werden auch schwächere Unternehmensergebnisse erwartet.



# Ausblick

## Geld-/Kapitalmarkt: Weitere Zinsmaßnahmen erwartet



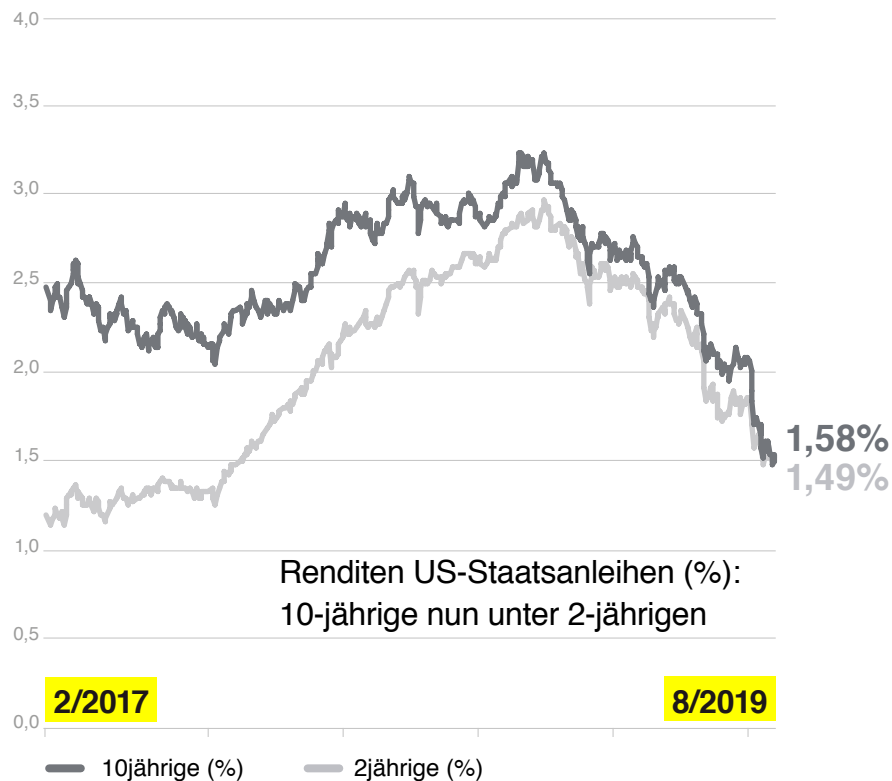
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG

Der Aktienmarkt bewegt sich seit mehreren Monaten in einer Bandbreite der Konsolidierung, während der Rentenmarkt fortlaufend neue **Rendite-Tiefststände** markiert. Mittlerweile notieren nicht nur Staatsanleihen, sondern auch etwa 50 % aller Euro-Unternehmensanleihen (Investmentgrade) negative Renditen. Spannend dürfte es am 12. September werden, dem nächsten regulären Treffen der Europäischen Zentralbank: Die **Senkung des Banken-Einlagesatzes** um zumindest 10 Basispunkte scheint das Minimum an zu erwartenden Maßnahmen sein, die die EZB auf den Weg bringen möchte. Die Entwicklung am europäischen Staatsanleihemarkt sowie zuvor geäußerte Kommentare von EZB-Offiziellen deuten darauf hin, dass ein weiteres Anleihekaufprogramm angekündigt werden könnte.

Negative Renditen bei **risikoarmen europäischen Staatsanleihen** werden uns vermutlich noch eine Weile begleiten. Wir haben diese Anleiheklasse im Rahmen der Taktischen Asset-Allocation schon länger untergewichtet und behalten diese Untergewichtung bei.

# Ausblick

## Staats- und Unternehmensanleihen: Wohin können Renditen noch fallen?



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG

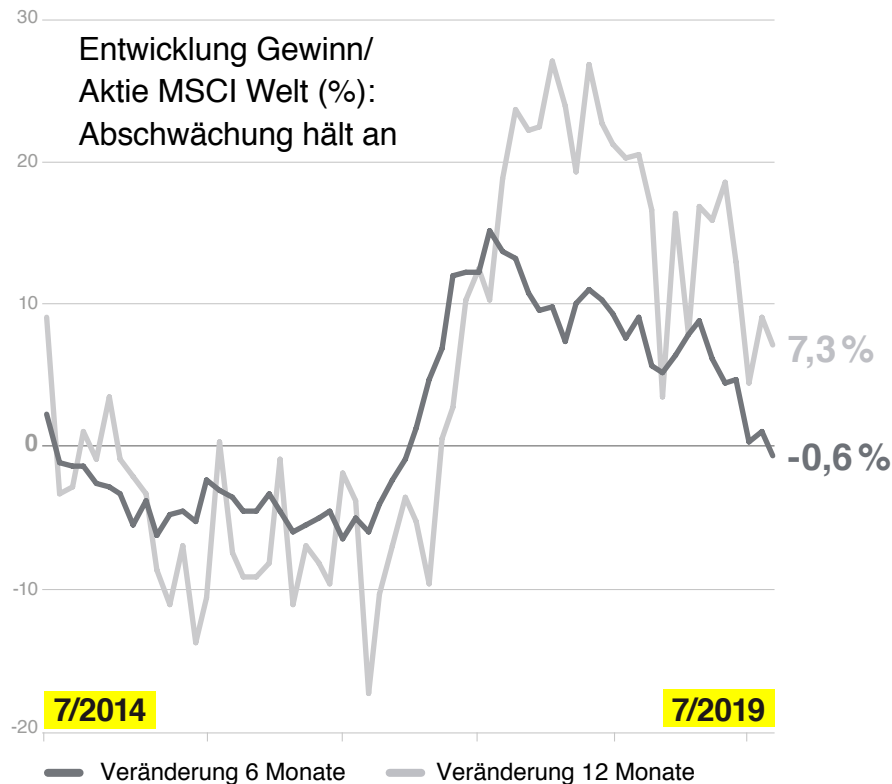
Die US-Zinskurve zwischen 2 und 10 Jahren wurde im August erstmals seit Mai 2007 wieder invers, was ein unüberhörbares **Rezessions-Warnsignal** ist. Die deutsche Staatsanleihenkurve weist nun über alle Laufzeiten eine negative Rendite aus und verspricht Held-to-Maturity-Investoren einen fixen Verlust. Zudem bezahlen aktuell die 10- und 30-jährigen Staatsanleihen keinen Kupon.

Die Renditesuche wird schwierig. In Erwartung sinkender Spreads bleiben wir bei unserem **Übergewicht von Emerging-Market-Staatsanleihen** (Hartwährung) gegenüber europäischen Staatsanleihen.

Die Risikoprämien von Unternehmensanleihen stiegen bis Mitte August wieder leicht an, denn die meisten Wirtschaftsindikatoren überraschten vor allem in der Eurozone deutlich negativ. Der erratische Nachrichtenfluss zum leidigen **US-Handelskonflikt** bleibt der markt bewegende Faktor und sorgt in erster Linie für erhöhte Volatilität. Unser Übergewicht von Unternehmensanleihen hoher Qualität bleibt aufrecht.

# Ausblick

## Aktien USA und Europa: Nur noch seitwärts



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG

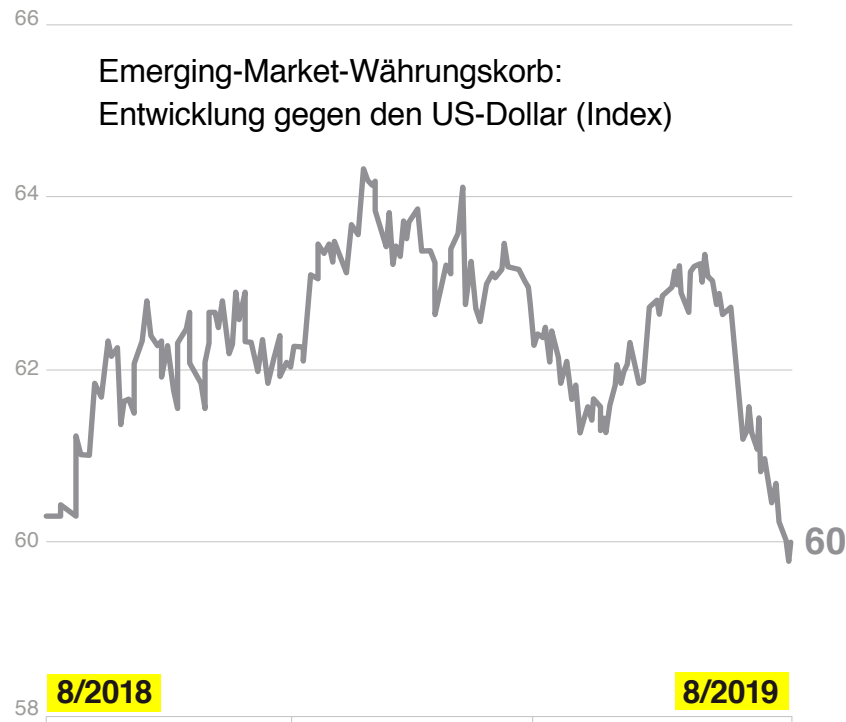
Die Märkte tendierten in den letzten Wochen seitwärts, wobei weiterhin weniger Fundamentaldaten im Mittelpunkt stehen, als vielmehr erneut politische Themen wie etwa die **Handels- und Geldpolitik**. Trotz der in den USA bis zuletzt mit positivem Grundton verlaufenden Berichterstattung, das Wachstum bei den Unternehmensgewinnen schwächt sich global gesehen deutlich ab: Für den **Weltaktienindex** ist die Dynamik in den letzten Monaten zunehmend negativ. Die 12-Monatsveränderung ist nur noch einstellig positiv, während die 6-Monatsveränderung bereits ein negatives Vorzeichen aufweist.

In Anbetracht der rückläufigen konjunkturellen Vorlaufindikatoren, den zunehmend vorsichtig werdenden Ausblicken der Unternehmen und den negativen Analystenrevisionen bei den Gewinnschätzungen, ist mit schwächeren Unternehmensergebnissen in den kommenden Berichtsperioden zu rechnen.

Aufgrund sich weiter verschlechternder Fundamentaldaten gehen wir aktuell eine **Aktienuntergewichtung** ein.

# Ausblick

## Emerging Markets: Schwacher August und weiter Vorsicht



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG

Die Diskussionen, inwieweit eine globale Rezession bevorsteht und das Hin und Her im Handelskonflikt sind eine Gemengelage, die für Emerging Markets nichts Gutes bedeutet. Daher verlief der August für Emerging-Market-Aktien recht enttäuschend, auch im Vergleich zu den entwickelten Aktienmärkten. Zuletzt hat sich auch der Gewinntrend wieder entgegen den zuletzt aufgekommenen Erholungstendenzen verschlechtert. Wir bleiben weiter dabei, **Emerging-Market-Aktien vorsichtiger zu gewichten** bis sich auch der Preistrend verbessert. Fundamental bleiben Emerging-Market-Aktien jedoch attraktiv bewertet.

Im August sind auch die **Risikoprämien der Staatsanleihen** (Hartwährung) angestiegen. Der Handelsstreit spielte zwar auch hier eine Rolle, zuletzt verloren aber vor allem lateinamerikanische, insbesondere argentinische Papiere, ein abermaliger Staatsbankrott wurde eingepreist. Das geht auch an den Währungen nicht spurlos vorüber.

Wir behalten unser **Übergewicht von Emerging-Market-Hartwährung-Staatsanleihen** gegenüber europäischen Staatsanleihen bei.

# Strategische Asset Allocation

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

## Aktien



Bei den Aktien sehen wir vor allem den wichtigen US-Aktienmarkt im historischen Vergleich als sehr teuer bewertet an, daher sind wir hier kaum positioniert. Europäische Aktien sowie Emerging Markets Aktien beurteilen wir dagegen als fair bis attraktiv. Nachdem wir hier im Q4 2018 zugekauft haben, nutzten wir die Rally im Q1 2019 um Gewinne mitzunehmen.

## Staatsanleihen



Die Renditen der europäischen Staatsanleihemärkte befinden sich auf extrem niedrigen Niveaus. Auf Sicht der nächsten 5 Jahre erwarten wir hier niedrige (bzw. zum Teil negative) Erträge. Anleihen außerhalb der Euro-Zone bieten zwar attraktivere Renditen, wir haben jedoch auch hier (USA, Kanada, Australien) die Renditerückgänge bei Staatsanleihen im Q1 2019 genutzt um Positionen abzubauen.

## Unternehmens- & EM-Anleihen



Im Q4 2018 haben wir Unternehmensanleihen zugekauft und von EM-Lokalwährungsanleihen zugunsten der EM-Hartwährungsanleihen umgeschichtet. Entwicklung haben wir seither Gewinne mitgenommen: bei EM-Hartwährungsanleihen im Q1 und bei Unternehmensanleihen, italienischen Staatsanleihen und EM-Währungen im Q3.

## Reale Assets

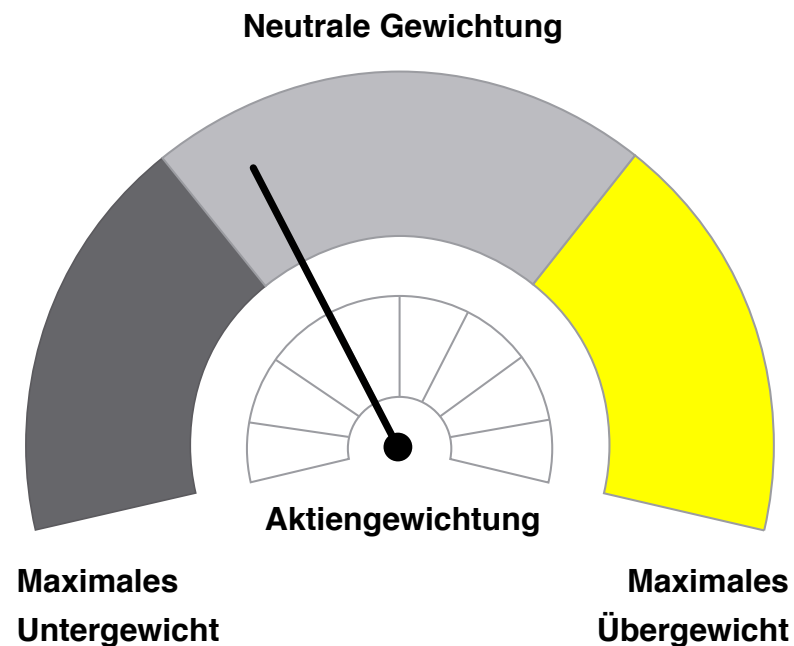


Im Rohstoffbereich sollten die Maßnahmen auf der Angebotsseite die Preisentwicklung unterstützen. Den Rückgang bei den Energierohstoffen haben wir im Q2 für eine erneute Positionsaufstockung genutzt. Futures auf Edelmetalle (Gold/Silber) haben wir zuletzt vor einem Jahr bis knapp an das Maximumexposure aufgestockt. Trotz der positiven Entwicklung halten wir diese Position weiterhin.

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

# Taktische Asset-Allocation September

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:** Handelskonflikt belastet das globale Wirtschaftsklima; Produktionssektor am Rande einer Rezession; Dienstleistungsbereich durch Arbeitsmarkt begünstigt
- **Unternehmensdaten:** Gewinnwachstum für 2019 nur noch knapp positiv; Erwartungen werden fortlaufend nach unten revidiert; Ausblick auf 2020 erscheint deutlich zu optimistisch
- **Marktstimmung:** US-Stimmung noch deutlich besser als in Europa; Aktienmarkt konsolidiert auf hohem Niveau; Marktbreite deutlich rückläufig (Regionen, Sektoren); Relative Stärke von defensiven Marktsegmenten
- **Spezialthemen:** Expansive Notenbanken; Handelskonflikt
- **Positionierung:** neu: Aktien 1 Schritt untergewichtet gegen Edelmetalle (Rohstoffe) und Neutralisierung des dadurch entstehenden Dollar-Shorts durch eine Übergewichtung im US-Geldmarkt; Das Übergewicht des Segments Unternehmensanleihen (hohe Qualität) bleibt bestehen ebenso bleiben EMU-Staatsanleihen untergewichtet

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

# Kennzahlen

## Übersicht Marktentwicklung

Aktienindizes	30.8.2019	Diff. YTD	Diff. YTD	5 Jahre p.a.
		in Lokalwährung	in Euro	in Euro
MSCI World	2.139	15,8%	19,5%	10,0%
Dow Jones	26.403	15,1%	20,2%	15,8%
Nasdaq 100	7.691	22,4%	27,8%	19,0%
Euro Stoxx 50	3.427	16,9%	16,9%	4,3%
DAX	11.939	13,1%	13,1%	4,7%
ATX	2.911	10,1%	10,1%	7,8%
Nikkei	20.704	4,7%	12,8%	11,5%
Hang Seng	25.725	2,4%	6,9%	8,1%
MSCI EM	984	6,2%	7,9%	4,0%
Devisenkurse				
EUR/USD	1,10		4,4%	3,6%
EUR/JPY	116,83		7,7%	3,2%
EUR/GBP	0,90		-0,6%	-2,6%
EUR/CHF	1,09		3,4%	2,1%
EUR/RUB	73,32		8,4%	-7,8%
EUR/CNY	7,87		-0,1%	0,6%
Rohstoffe				
Gold	1520	18,5%	23,8%	9,2%
Silber	18	18,6%	23,8%	4,4%
Kupfer	5656	-4,9%	-0,7%	1,2%
Rohöl	59	11,3%	16,3%	-5,1%

Quelle: Bloomberg Finance L.P., 30/8/2019, YTD = Veränderung im Vergleich zum Vorjahresresultimo; Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung zu.

Anleiherenditen	30.8.2019	Diff. YTD
	10Y, in %	in BP
USA	1,50	-119
Japan	-0,27	-27
Großbritannien	0,48	-80
Deutschland	-0,70	-94
Österreich	-0,44	-93
Schweiz	-1,02	-77
Italien	1,00	-174
Frankreich	-0,40	-111
Spanien	0,11	-131
Geldmarktsätze	3M, in %	
USA	2,14	-67
Euroland	-0,43	-12
Großbritannien	0,76	-15
Schweiz	-0,86	-14
Japan	-0,09	-2
Leitzinssätze d. ZB	in %	
USA - Fed	2,25	-25
Eurozone - EZB	0,00	0
UK - BOE	0,75	0
Schweiz - SNB	-0,75	0
Japan - BOJ	-0,10	0

# 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 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 GmbH, stehen unter [www.rcm.at](http://www.rcm.at) in deutscher Sprache bzw. im Fall des Vertriebs von Anteilen im Ausland unter [www.rcm-international.com](http://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](http://www.rcm.at) in deutscher Sprache zur Verfügung.

## Impressum:

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



# Kontakt



Foto: David Sailer



## **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 70-1092  
e | [info@rcm.at](mailto:info@rcm.at)  
w | [www.rcm.at](http://www.rcm.at)

**Abonnieren Sie unseren Newsletter unter  
[rcm.at/maerkteunteruns](http://rcm.at/maerkteunteruns)**