



Konjunktur

Die Weltkonjunktur wächst deutlich weniger dynamisch als in den letzten Jahrzehnten; sie dürfte sich 2014 aber leicht beleben. Die größten Anteile daran werden vermutlich die USA und – in etwas geringerem Umfang – die Eurozone haben. Die Schwellenländer werden in ihrer Gesamtheit zwar absolut gesehen mit rund 4-5 % erneut stärker wachsen als die entwickelten Industriestaaten, doch ihre Wachstumsdynamik wird 2014 aller Voraussicht nach eher schwach bleiben. Von Land zu Land gibt es dabei allerdings erhebliche Unterschiede. Generell lässt sich aber für viele Emerging Markets sagen, dass nach der starken Expansion der Kreditvergabe an Privathaushalte und Unternehmen im letzten Jahrzehnt nahezu zwangsläufig eine Konsolidierung ansteht. Das Kreditwachstum wird bzw. muss sich deutlich verlangsamen. Damit wirkt einer der wichtigsten Faktoren für das stürmische Wirtschaftswachstum nicht mehr im selben Maße wie früher. Vielfach übersehen wird in diesem Zusammenhang übrigens die gewaltige Kreditschöpfung in China – immerhin derzeit in einem Umfang von jährlich rund 3,5 Billionen US-Dollar.

Hinzu kommen in etlichen Ländern strukturelle Wachstumshemmnisse, beispielsweise eine unzureichende Infrastruktur (Indien, Brasilien, Russland) oder eine hohe Abhängigkeit von Rohstoffexporten. In China steht ein zwar allmählicher, aber dafür gewaltiger Umbau der Volkswirtschaft bevor – die Frage ist, ob dies ohne zeitweilige starke Wachstumseinbußen erfolgen kann. Zudem bestehen massive Schuldenlasten im Unternehmenssektor und eine gewaltige, ständig wachsende Summe an notleidenden Krediten. Ein verlangsamtes Wirtschaftswachstum könnte zu zahlreichen Unternehmenspleiten führen und auf diese Weise das gesamte Finanzsystem Chinas gefährden. Risiken für den globalen Wachstumsausblick liegen daher vor allem in China, doch auch in den USA und der Eurozone. So ist für die USA ist keineswegs sicher, ob die Konjunkturoptimisten mit ihrer Wachstumsprognose von 3-3,5 % diesmal Recht behalten werden oder das dritte Jahr in Folge falsch liegen. Sie setzen vor allem auf verstärkte Unternehmensinvestitionen und einen positiven fiskalischen Effekt. Ob und wie stark beides aber tatsächlich eintreten wird, bleibt aber abzuwarten. Für die Eurozone wird allgemein für 2014 wieder ein leichtes Wirtschaftswachstum um ca. 1 % erwartet und damit das Ende der langen Rezession. Gleichwohl bleibt die Lage in den Peripheriestaaten (Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien) sehr angespannt. Die ohnehin schon sehr hohe Arbeitslosigkeit steigt weiter an; ebenso der Anteil von notleidenden Krediten.

Japan konnte 2013 einen deutlichen Wachstumsschub verzeichnen, doch muss sich erst noch erweisen, wie nachhaltig er sein wird. Für die Weltwirtschaft dürften sich etwaige unterstützende Effekte aus Japan aber kaum ergeben, im Gegenteil. Mit der forcierten Abwertung des Yen exportieren die Japaner Deflationspotential in den Rest der Welt und bringen Preise und Gewinnmargen ihrer Konkurrenten in Asien und Europa unter Druck. Aber auch ohne diesen Effekt sind fast überall auf der Welt rückläufige Inflationsraten zu verzeichnen, trotz der extrem lockeren Geldpolitik der großen Notenbanken. Auch für die kommenden Quartale scheinen disinflationäre, wenn nicht sogar deflationäre Tendenzen am wahrscheinlichsten zu sein. Letztlich kämpft nahezu die gesamte Welt mit den Nachwirkungen einer viel zu starken Kreditausweitung in den letzten Jahrzehnten. Dieses „geborgte“ und letztlich ja nur aus der Zukunft künstlich vorgezogene Wachstum auf Pump ist aber nicht endlos fortsetzbar. Daher dürften auch in den kommenden Jahren vergleichsweise niedrige Wachstumsraten das beste realistische Szenario sein. Besonders die Schwellenländer könnten nach dieser Konsolidierungsphase aber wieder auf einen deutlich stärkeren Wachstumspfad zurückkehren.



Anleihen und Währungen

Rentenmärkte USA

Nachdem sie im ersten Quartal noch nahe ihrer historischen Tiefs notierten, stiegen die Renditen für langlaufende US-Staatsanleihen ab Mai sprunghaft und sehr kräftig an. Für 10jährige Anleihen beispielsweise verdoppelten sich die Renditen nahezu von ihrem Tief knapp über 1,60 % auf 3 % zum Jahresschluss – einer der dynamischsten Renditeanstiege der letzten Jahrzehnte. Auslöser waren Andeutungen der FED, ihr Anleihekaufprogramm demnächst schrittweise auslaufen zu lassen. Obwohl die FED keinerlei Aussage darüber machte, ob, wann und wie sie ihre Nullzinspolitik beenden und Zinsanhebungen vornehmen wird, begannen die Finanzmarktakteure damit, Zinsanhebungsszenarien einzupreisen. Die Diskussionen über die negativen Nebenwirkungen der Geldpolitik der US-Notenbank sind inzwischen voll entbrannt und langfristig ist auch noch völlig offen, ob der wirtschaftliche und soziale Nettoeffekt überhaupt ein positiver sein wird. Die FED ruderte jedenfalls zur Überraschung vieler im Herbst erst einmal zurück und kündigte erst im Dezember einen ersten, zaghaften Schritt an. Statt für monatlich 85 Mrd. US-Dollar wird sie künftig „nur“ noch für 75 Mrd. US-Dollar Staatsanleihen und Hypothekensanleihen aufkaufen.

Der seit über 30 Jahre anhaltende Bullenmarkt bei US-Staatsanleihen könnte jetzt in der Tat sein Ende gefunden haben. Das bedeutet jedoch nicht, dass sofort weiter steigende Renditen vorprogrammiert sind. Im Gegenteil, bereits der bisherige Zinsanstieg führte umgehend zu kräftig fallenden Neuabschlüssen von Hypothekensanleihen. Es ist fraglich, ob die US-Staatsfinanzen und die US-Konjunktur deutlich höhere langfristige Zinsen überhaupt noch verkraften. Die kurzfristigen Zinsen liegen ohnehin weiter nahezu bei null und ein Ende dessen ist nach wie vor nicht in Sicht. Das gilt umso mehr, als die US-Konjunktur 2013 schwächer war als erwartet. Auch die Inflation tendiert nach unten und die FED bekanntlich eine ausgeprägte Angst vor jeglichen deflationären Tendenzen hat. Die hohe Nervosität der Rentenmärkte und der Renditeanstieg der letzten Monate könnten sich auch als verfrüht herausstellen. Fundamental und sehr langfristig betrachtet, sind US-Staatsanleihen (ebenso wie etwa deutsche oder gar japanische Staatsanleihen) nach wie vor teuer. Für die allermeisten Investoren spielt das derzeit aber noch immer kaum eine Rolle.

Rentenmärkte Eurozone

Die Staatsanleihen der Peripheriestaaten (Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien) haben sich dank der Zusicherung der EZB „notfalls alles zu tun, um den Euro zu bewahren“ 2013 kräftig erholt. Die Verknüpfung zwischen dem Risiko von Staatsanleihen eines Landes und der Gesundheit seines Bankensystems besteht aber fort, wie im Frühjahr am Beispiel Zyperns eindrucksvoll zu sehen war. Da die Geschäftsbanken oft große Mengen an Staatsanleihen ihrer Heimatländer halten, ist ihr Schicksal oft eng mit dem des jeweiligen Staates verknüpft und umgekehrt. Die Renditen der „Kernländer“ bewegten sich unterdessen nochmals Richtung Rekordtiefs, bevor im zweiten Quartal ein recht deutlicher Zinsanstieg einsetzte. Ob dies schon die große „Zinswende“ bedeutet, ist aber alles andere als sicher. Denn konjunkturell ist für die Eurozone in den kommenden Jahren bestenfalls eine Periode geringen Wachstums zu erwarten. Auch die ohnehin schon relativ niedrigen Inflationsraten dürften in den kommenden 12 Monaten weiter zurückgehen.

Für die Eurozone ist damit zumindest für 2014 keine Straffung der Geldpolitik in Sicht, eher sogar eine weitere Lockerung. Der Zinssenkungsspielraum ist allerdings nahezu ausgeschöpft, so dass die EZB dann wohl zu unkonventionellen Maßnahmen greifen müsste. Für Euro-Staatsanleihen bleibt das Bild damit bis auf weiteres positiv. Die großen Zugewinne des letzten Jahres bei Peripherieanleihen werden sich 2014 sicherlich nicht wiederholen; es besteht aber zunächst noch weiteres Ertragspotential, vor allem im Vergleich zu Anleihen der Euro-Kernländer. Längerfristig ist allerdings Vorsicht geboten, denn eine wirkliche Lösung des ja letztlich in der gesamten Eurozone bestehenden Verschuldungsproblems ist weiterhin nicht in Sicht.



Euro-Unternehmensanleihen waren und sind weiterhin stark gefragt, auch wenn sich die Renditeaufschläge gegenüber deutschen Bundesanleihen 2013 weiter leicht eingeeengt haben. Insgesamt bieten sie vor allem bei Unternehmen mit guter und sehr guter Bonität (Investmentgrade) nach wie vor ein etwas besseres Risiko-Ertragsprofil als Euro-Staatsanleihen (Kernländer). High Yield-Anleihen sind hingegen nur noch eingeschränkt attraktiv, denn in den meisten Fällen dürften die nur noch recht geringen Renditeaufschläge gegenüber bonitätsstärkeren Anleihen nicht mehr für das deutlich höhere Ausfallrisiko entschädigen. Anleihen von Finanzinstituten haben nach den kräftigen Kursgewinnen der letzten Quartale ebenfalls stark an Attraktivität verloren. Die Ausfallraten bei Unternehmensanleihen sind inzwischen leicht im Ansteigen begriffen. Die Zahlen sind bislang aber weder dramatisch noch besorgniserregend – immerhin scheint hier aber eine gewisse Trendwende vollzogen zu sein. Die größten Risiken für europäische High Yield-Anleihen wären aus heutiger Sicht eine unerwartet kräftige Abschwächung des Konjunkturbildes in der Eurozone und/oder eine starke Verschlechterung des Risikosentiments der Investoren.

Emerging Markets-Anleihen

Die Zeit kräftiger Kapitalzuflüsse in Anleihen der Schwellenländer (EM) scheint fürs erste vorüber zu sein. Nach den Turbulenzen an den US-Staatsanleihemärkten und den daraus resultierenden Schockwellen quer über alle Rentenmärkte waren sogar deutliche Kapitalabflüsse zu beobachten. Das betraf vor allem jene Länder und ihre Währungen, die aufgrund negativer Leistungsbilanzen besonders stark auf ausländisches Kapital angewiesen und entsprechend anfällig für solche Kapitalabflüsse sind. Staatsanleihen der Schwellenländer (EM) gerieten –zusammen mit US-Treasuries unter Druck – sowohl als Folge der Verschlechterung des globalen Risikosentiments als auch im Zuge der Auflösung von Carry-trade-Positionen (die oft mit US-Dollar-Krediten finanziert wurden).

EM-Lokalwährungsanleihen gewannen von 2002 bis 2012 über 200% an Wert, verglichen mit rund 58% Ertrag für US-Staatsanleihen (jeweils in US-Dollar gerechnet). Nach einem solchen Wertzuwachs und anhaltend hohen Mittelzuflüssen von Investoren aus aller Welt ist die jüngste Korrektur daher durchaus noch als normal einzustufen und noch nicht besorgniserregend. Sie könnte auch noch längere Zeit anhalten, vor allem auf der Währungsseite. Besonders Staaten mit hohen Leistungsbilanzdefiziten (beispielsweise Indien, Türkei, Indonesien) sind weiterhin anfällig für eine Negativspirale aus Kapitalabflüssen, daraus resultierenden schwächeren Währungen und weiterem Kapitalabzug des Auslands. Bei den Renditen hingegen sollte der Abwärtstrend in den meisten Schwellenländern intakt sein. Langfristig besteht damit noch Aufwärtspotential für die Anleihekurse und die aktuellen Renditeniveaus sind in vielen Fällen wieder als attraktiv einzustufen.

Währungen und Gold

Auf den Devisenmärkten stand 2013 vor allem der japanische Yen im Fokus. Dieser hat sich vor allem aufgrund einer deutlich aggressiveren Politik von Regierung und Notenbank zur Wachstumsstimulierung deutlich abgeschwächt. Das Risiko eines globalen Abwertungswettlaufs ist mit diesem Kurswechsel Japans wieder größer geworden. Ein deutlich schwächerer Yen ist künftig wohl fast schon überlebenswichtig für Japans Volkswirtschaft. Angesichts der völlig maroden japanischen Staatsfinanzen dürfte er zudem auch immer schwerer zu vermeiden sein. Andererseits dürften die USA wohl kaum tatenlos hinnehmen, dass der Dollar stärker aufwertet. Damit könnten sich die Spannungen im „magischen“ Dreieck der drei Hauptwährungen (Euro, Dollar und Yen) vor allem in Form eines tendenziell stärkeren Euros entladen, zumal inzwischen auch wieder verstärkt internationale Kapitalanleger nach Europa drängen. Und in der Tat zeigte sich der Euro 2013 insgesamt recht stark. Solange die Notenbanken der USA und Japans in der Praxis weitaus aggressivere geldpolitische Lockerungen vornehmen als die EZB, dürfte sich daran auch nicht viel ändern. Langfristig könnte der US-Dollar seine langjährige Schwächeperiode überwunden haben und sich schrittweise wieder festigen. Das gilt vor allem dann, wenn sich aufgrund des Öl- und Gasbooms in den USA künftig das Handelsbilanzdefizit der Amerikaner deutlich verringern sollte.



Der Goldpreis brach Mitte April kräftig ein und blieb seither kontinuierlich unter Druck. Mit rund - 30 % (in US-Dollar gerechnet) verzeichnete das Gold 2013 den stärksten Rückgang seit fast 30 Jahren – allerdings nach über einem Jahrzehnt ständig steigender Notierungen. Bemerkenswert ist, dass der Goldpreisverfall auf den Finanzmärkten bislang dazu geführt hat, dass weltweit die Nachfrage nach physischem Gold durch private Anleger stark gestiegen ist, vor allem in Indien und China, aber auch dem Nahen Osten. Die fundamentalen langfristigen Aussichten für das Gold bleiben bis auf weiteres insgesamt günstig. Die Notenbanken sind weiterhin Nettokäufer; die anhaltend niedrigen, meist negativen Realzinsen in vielen Ländern sowie die hohen Schuldenberge in den Industrienationen bilden insgesamt ein nach wie vor gutes Umfeld für Gold. Eine rasche, kräftige Erholung zeichnet sich derzeit allerdings noch nicht ab.

Aktien

Aktien - USA

Die Aktienkurse in den USA zeigen trotz des inzwischen schon sehr lange anhaltenden Kursaufschwungs bislang wenig Neigung zu einer stärkeren Korrektur. 2013 geht sogar als eines der stärksten Aktienjahre seit langem in die Geschichte ein. Das ist umso bemerkenswerter, als die Gewinnsschätzungen für die US-Unternehmen im Jahresverlauf kräftig reduziert wurden, parallel dazu die Zinsen stiegen und US-Aktien insgesamt keineswegs mehr als billig zu bezeichnen sind. Der Kursanstieg war daher in erster Linie auf die üppige Liquiditätsversorgung und die Ausweitung der Bewertungen zurückzuführen. Dabei befinden sich die Gewinnmargen der Unternehmen bereits auf oder nahe ihrer historischen Rekordstände und insgesamt scheinen die Erwartungen für die Unternehmensgewinne auch für 2014 zu optimistisch. Ob Umsätze und Gewinnmargen im kommenden Jahr so stark wachsen werden wie erwartet, darf bezweifelt werden. Das bedeutet freilich nicht, dass 2014 nicht abermals ein positives Aktienjahr in den USA werden kann. Die Luft wird jedoch immer dünner und vor allem die langfristigen Ertragsaussichten für US-Aktien sind inzwischen nur noch bescheiden, wenn man historische Vergleichskennzahlen zugrunde legt. Mit einer guten Einzeltitelauswahl könnten sich aber dennoch attraktive Erträge erzielen lassen. Zudem ist die Notenbank mit ihren historisch beispiellosen Markteingriffen nicht zu unterschätzen. Es ist absolut möglich, dass sie die Aktienkurse noch auf ungeahnte Höhen treibt.

Aktien - Euroraum

Die Aktienmärkte in der Eurozone haben 2013 zumeist kräftige Kurszuwächse verzeichnet. Die Erwartungen für die Unternehmensgewinne wurden in den letzten Monaten aber weiter nach unten revidiert. Sie hängen natürlich in erheblichem Maße davon ab, dass die positiven Wachstumsszenarien in den USA und der Eurozone tatsächlich eintreten. Daher gibt es noch einiges Potential für Enttäuschungen und Abwärtskorrekturen. Unabhängig davon halten wir die aktuellen Niveaus aus Bewertungssicht langfristig aber weiterhin zumeist für attraktiv. Das gilt vor allem für viele Aktien, die nicht in den großen Börsenindizes enthalten sind denn diese sind in den letzten Monaten bei weitem nicht so stark gestiegen, wie die „Index-Aktien“. Viele europäische Aktien besitzen im weltweiten Vergleich erhebliches Nachholpotential, das dann (aber auch nur dann!) zum Tragen kommen kann, wenn die Unternehmensgewinne und die Gewinnmargen in der Eurozone wieder deutlich anziehen. Denn zwischen der Eurozone einerseits und den USA und Großbritannien andererseits hat sich bei den Gewinnmargen eine gewaltige Schere geöffnet, die im historischen Vergleich sehr ungewöhnlich ist und die sich früher oder später wieder schließen dürfte. In den kommenden Jahren könnten die Aktienmärkte in Europa daher besser abschneiden als die meisten anderen entwickelten Aktienmärkte.



Aktien Emerging Markets

Die meisten EM-Aktienmärkte verzeichneten 2013 fallende oder stagnierende Kurse. Sie waren damit erneut erheblich schwächer als die entwickelten Märkte und das könnte sich zunächst auch 2014 noch fortsetzen. Für das Gesamtjahr 2013 steht damit ein gewaltiger Unterschied in der Wertentwicklung von nahezu 30 Prozentpunkten (MSCI EMI -5 %, MSCI World +24 %, alles in US-Dollar gerechnet) zu Buche! So etwas gab es seit 1998 nicht mehr. Allerdings sollte man die Wertentwicklung des letzten Jahres ins langfristige, größere Bild einordnen: Der MSCI EM-Index legte zwischen 2002 und 2012 um rund 260 % zu, verglichen mit 69 % für die entwickelten Aktienmärkte. Schwächeres Wirtschaftswachstum, eine nachlassende Profitabilität vieler EM-Unternehmen und angesichts dessen oft nur mäßig attraktive Aktienbewertungen sind derzeit für viele Schwellenländer-Aktienmärkte charakteristisch. Die Märkte mit den besten Wachstumsperspektiven und Ertragsaussichten für die Unternehmen sind zumeist bereits recht teuer. Im Gegenzug notieren viele osteuropäische Märkte und vor allem Russland schon seit langem mit starken Bewertungsabschlägen. Trotz der aus Bewertungssicht sehr attraktiven Kursniveaus werden sie aber nach wie vor von den meisten Investoren ignoriert. Der nun schon seit mehreren Jahren anhaltende Trend einer relativ schwächeren Wertentwicklung der EM-Aktienmärkte gegenüber den Industrienationen dürfte sich wohl erst dann nachhaltig umkehren, wenn sich die Weltwirtschaft kräftig erholt und das globale Konjunkturmilieu deutlich belebt. Dann könnten die Schwellenländer wieder deutlich stärker abschneiden. Langfristig bleiben EM-Aktien aussichtsreich, vor allem, nachdem sie die Phase des sehr hohen Wachstums und der oft sehr starken Kreditausweitung der letzten 10-15 Jahre „verdaut“ haben.

Rohstoffe

2013 gaben die Rohstoffpreise deutlich nach. Das ist eine Folge sowohl der nachlassenden wirtschaftlichen Dynamik in den Schwellenländern als auch des größeren Rohstoffangebots, nachdem die Förderkapazitäten in den letzten Jahren teilweise deutlich ausgeweitet worden waren. Der DJUBS Commodity Index verzeichnete einen Rückgang um fast 10%. Am stärksten verloren mit fast 30% die Edelmetalle nach vielen Jahren starker Kursanstiege. Auch Industriemetalle (-16%) und Agrarrohstoffe (-12%) gaben kräftig nach. Einzig der Energiebereich verbuchte ein leichtes Plus. Nach den teilweise starken Kursrückgängen werden viele Rohstoffe inzwischen nahe ihrer Förderkosten gehandelt, was weiteren Preisrückgängen entgegen wirken sollte. Die Unternehmen reagieren auch bereits mit einer Verringerung der Produktion (bzw. der Investitionen). Im Zuge eines verbesserten globalen Konjunkturausblicks für das kommende Jahr könnten Rohstoffe auch nachfrageseitig wieder Unterstützung bekommen. Wir erwarten daher eine positive Entwicklung im nächsten Jahr. Größtes Risiko zu diesem Ausblick wäre eine unerwartet starke Wachstumsabschwächung in China.



Multi-Asset-Portfolios

Ertragsvorhersagen für flexibel gemanagte Multi-Asset-Portfolios sind naturgemäß kaum möglich; das gilt vor allem für Asset-Allokationsstrategien, in denen verschiedene Märkte zueinander flexibel gewichtet werden. Es zeichnet sich jedoch ab, dass es bei Aktien (entwickelte Märkte) 2014 deutlich schwieriger wird, die Kurssteigerungen der Vorjahre zu wiederholen. Euro-Aktien weisen nach wie vor ein deutlich attraktiveres Risiko-Ertragspotential auf als US-Aktien. Emerging Markets-Aktien haben inzwischen vielfach langfristig attraktive Bewertungsniveaus erreicht. Die Frage ist hier jedoch das richtige Timing zu erwischen. Eine Trendwende in der unterdurchschnittlichen Entwicklung gegenüber den entwickelten Märkten schien 2013 mehrfach in greifbarer Nähe, erfolgte jedoch nicht, im Gegenteil. Für die kommenden 3-6 Monate scheint diesbezüglich eher weiterer Gegenwind zu bestehen, so dass eine etwaige Übergewichtung von Schwellenländern wohl erst zu einem späteren Zeitpunkt sinnvoll erscheint. Innerhalb der Schwellenländer dürften etliche osteuropäische Märkte derzeit das beste Ertragspotential haben. Auch China erscheint attraktiv bewertet – freilich nicht ohne Grund, denn die Unsicherheit in Bezug auf das Finanzsystem, die künftige Kreditvergabe (bislang ein Schlüsselfaktor des rasanten Wachstums) und den Konsolidierungsbedarf (Überkapazitäten) in vielen Wirtschaftszweigen ist sehr hoch.

2013 erweis sich als ein schwieriges Jahr für faktisch alle Investmentkonzepte, die auf Risiko-Paritäten basieren. Vor allem der recht plötzliche und dynamische Zinsanstieg bei langlaufenden US-Staatsanleihen ab Mai 2013 stellte eine erhebliche Herausforderung dar. In dessen Sog fielen auch die Kurse langlaufende Staatsanleihen der Euro-Kernländer, wenn auch in erheblich geringerem Umfang. Zudem verzeichnete der Block der realen Vermögenswerte Kursverluste durch den kräftigen Rückgang der Edelmetallpreise und den noch stärker ausgeprägten Kursverfall bei Goldminenaktien. Auch traditionelle Inflationsschutzprodukte (inflationsexponierte Anleihen) schnitten 2013 schlecht ab.

Durch den Renditeanstieg ist andererseits der erzielbare Ertrag auf der Rentenseite wieder etwas größer geworden, ebenso die mögliche Kompensationswirkung von steigenden Anleihekursen im Falle sinkender Aktienkurse. Generell ist das Risiko-Ertragsprofil bei langlaufenden Anleihen hoher Bonität aber unverändert asymmetrisch. Niedrige Renditen und ein sehr begrenztes Kurspotential stehen erheblichen Abwärtsrisiken der Anleihekurse im Falle steigender Renditen gegenüber – auch wenn die Wahrscheinlichkeit für letzteres nach wie vor nicht sehr groß ist. Generell ist unverändert zu beachten, dass die Auswirkungen der dauerhaften Nullzinspolitik, einer insgesamt global sehr hohen Verschuldung und des nachhaltig schwächeren globalen Wirtschaftswachstum geringere langfristige Ertragserwartungen (~10 Jahre) für faktisch alle Assetklassen impliziert als sie in den letzten Jahrzehnten zu erzielen waren.

Diese Unterlage wurde erstellt und gestaltet von der Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Wien, Schwarzenbergplatz 3, 1010 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, 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.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder ein Angebot, eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung noch eine Anlageanalyse dar. Sie dienen insbesondere nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder 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 zur Information zu übermitteln. Jede konkrete Veranlagung sollte erst nach einem Beratungsgespräch und der Besprechung bzw. Durchsicht des Prospektes erfolgen. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Wertpapiergeschäfte zum Teil hohe Risiken in sich bergen.

Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial aus dieser Unterlage bedarf der vorherigen Zustimmung der Raiffeisen KAG. Angaben nach dem österreichischen Mediengesetz betreffend den em-reports entnehmen Sie bitte dem Impressum unter www.rcm.at.
*Angaben nach § 25 österreichischen Mediengesetz entnehmen sie bitte aus www.rcm.at / Impressum
Redaktionsschluss: 15. Jänner 2014