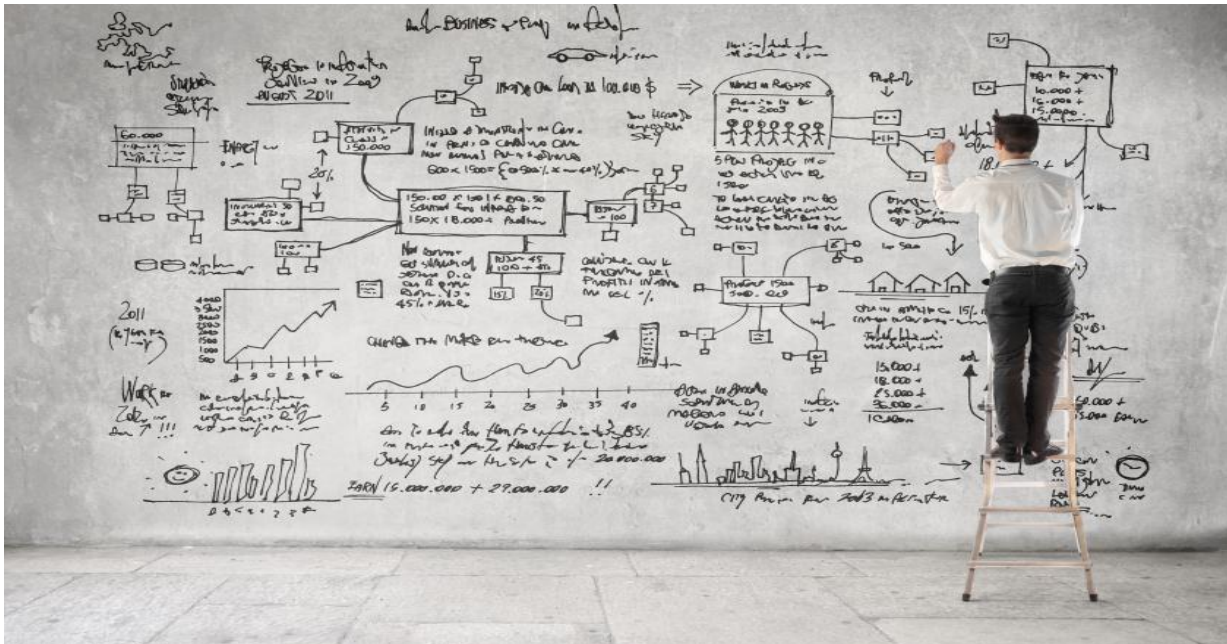




Markt

Rückblick - Status Quo - Ausblick



Wien, 24. Februar 2015
Hagmann

Agenda

- Der Blick in den Rückspiegel
- Konjunktur & Notenbankpolitik
- Renten
- Aktien & Rohstoffe
- Conclusio

Performance



Aktien in Lokalwährung (MSCI All Countries World – Total Return)	8,9 %
Aktien in Euro (MSCI All Countries World – Total Return in EUR)	25,2 %
Europäische Staatsanleihen (EFFAS Euro Staat (> 1Jahr))	15,9 %

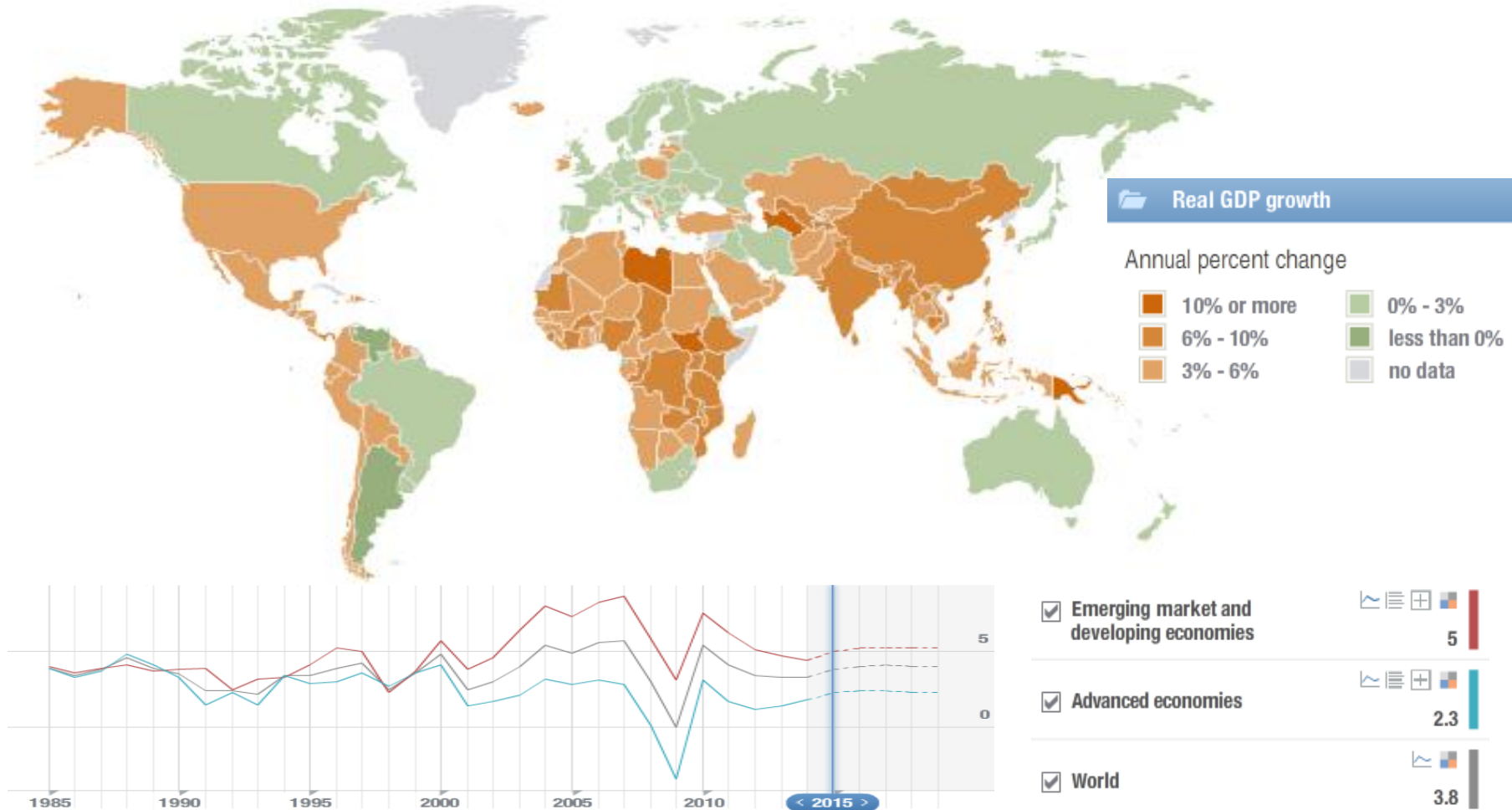
Quelle: Bloomberg Finance L.P., 02.01.2014 bis 31.01.2015

Relevante Kapitalmarktthemen

- Griechenland – Provokation, Ausbruch oder Weichenstellung
- Verstärken sich die regionalen Wachstumsunterschiede?
- Hemmt eine mögliche erneute Bankenschwäche, ausgelöst durch „japanische Verhältnisse“ die Kreditvergabe im Euroraum?
- Kann die EZB für ein Anspringen der Konjunktur sorgen?
- Wie und wann agiert die FED?
- Wie entwickeln sich die Schwellenländer bei weiterem Rohstoffverfall bzw. einer US-Zinswende?
- Wie entwickeln sich die geopolitischen Krisen?

Globale Wachstumserwartungen

IMF für 2015



Quelle: IMF, Oktober 2014

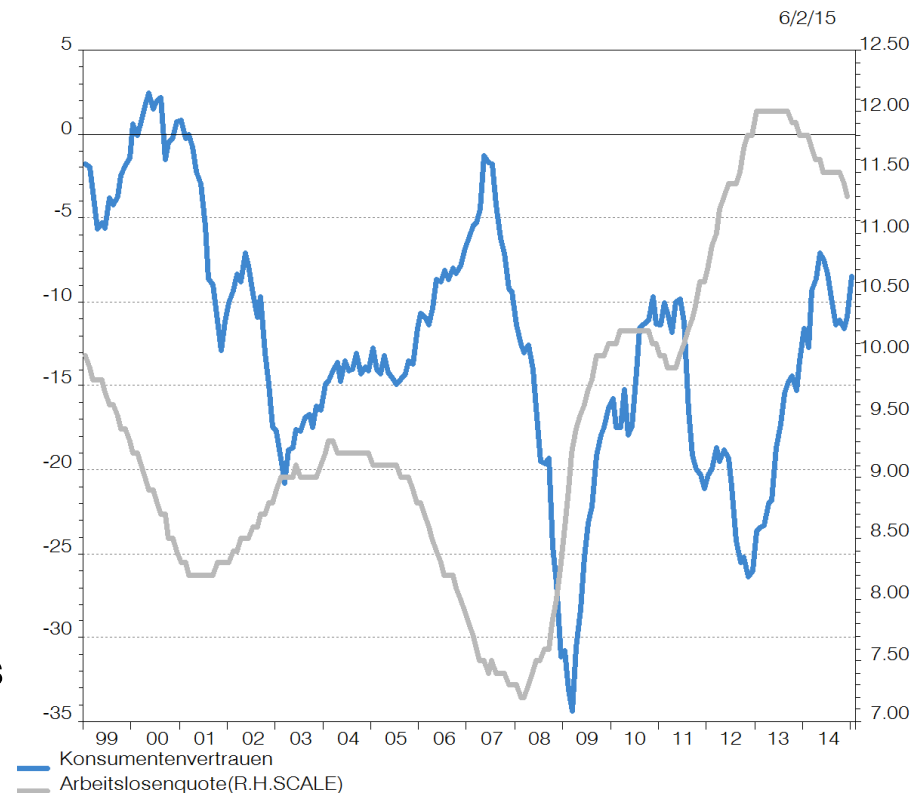


Konjunktur:

Eurozone – positiver Trend setzt ein



- Konjunkturprogramm durch
 - Fallenden Ölpreis
 - Schwachen Euro
- Positive Wachstumssignale
 - Industrie PMI steigen in D, ESP, IT
 - Dienstleistung PMI steigen stetig
 - Kreditvergabe im positiven Terrain
 - Konsumenten im „Kaufrausch“
Vertrauensanstieg über gesamte Eurozone
- RCM-Erwartung – Wachstum 2015: 1,0%
 - RCM-Erwartung – Inflation 2015: 0,3%
- Arbeitsmarkt – 18,1 Mio. Menschen arbeitslos
Arbeitslosenquote des Euroraums: 11,3%
Jugendarbeitslosigkeit „inakzeptabel“ hoch



*Arbeitskraftwanderung aus Peripherieländern
in Richtung Deutschland hält an*

Quelle: Thomson Reuters Datastream 6.2.2015

© 2015 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Konjunktur:

USA – Normalisierung im Wachstumszyklus



■ Wachstum

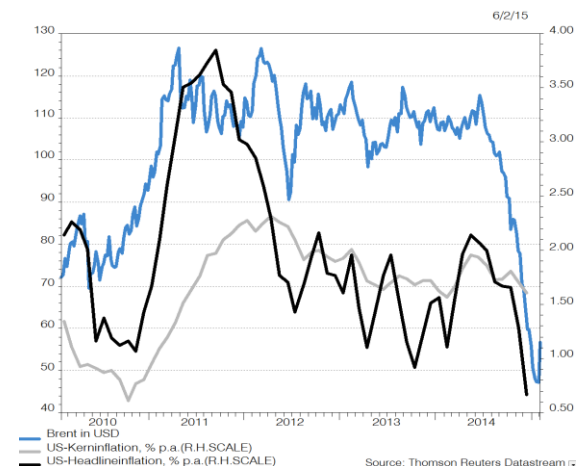
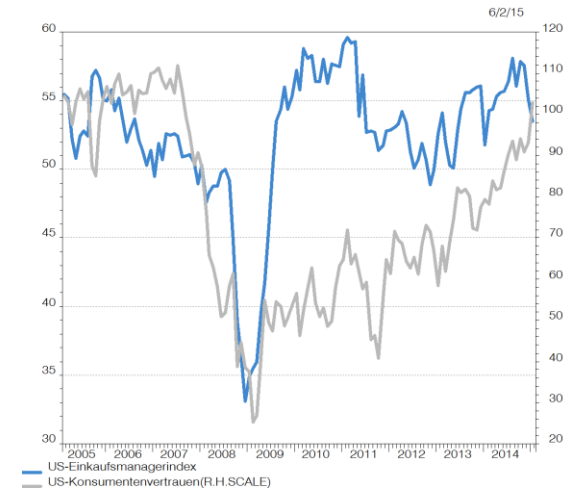
- BIP legt im 4. Quartal auf 2,6% (QoQ annualisiert) zu
- Einkaufsmanager - ISM (01/2015)
 - Produktion 53,5
 - Service 56,7
- RCM-Wachstumsprognose Gesamtjahr 2015: > 3,3 %

■ Arbeitsmarkt

- 257 Tsd. neue Stellen im Jänner
- Arbeitslosenquote bei niedrigen 5,7% (01/2015)
- Gehälter steigen um rd. 2,2 % p.a.
- Fazit: US Beschäftigung auf einem äußerst stabilen Trend
Seit 58 Monaten werden Jobs (netto) geschaffen
2014 rd. 3,1 Mio. neue Jobs

■ Konsument

- Steigendes Realeinkommen führt zu robuster Konsumneigung
- Einzelhandelsumsätze steigen



Source: Thomson Reuters Datastream

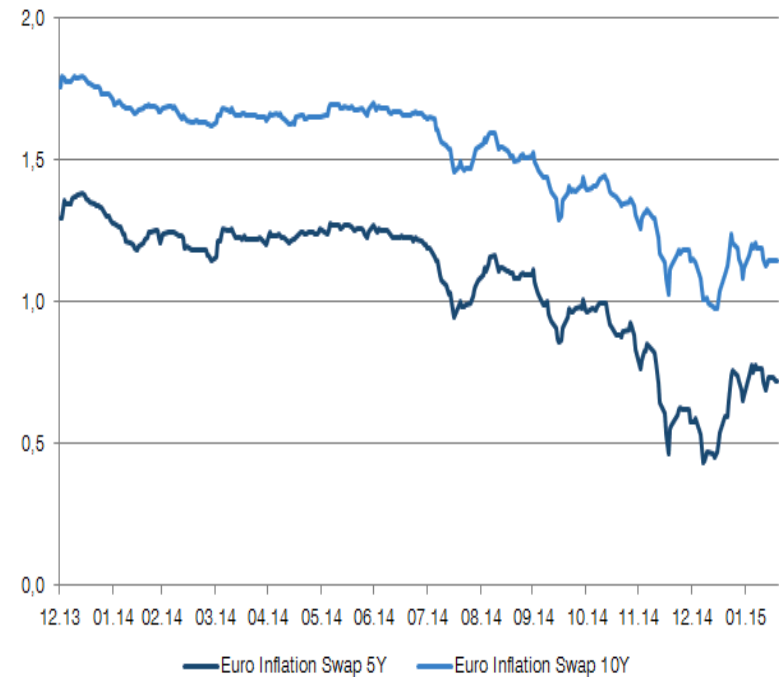
High Noon am Ölmarkt



Bildquelle: The Economist

© 2015 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Ölpreissturz -> „Deflationssorgen“



Linke Grafik: Eurozone 5Y Inflation Swap Rates und Brent; rechte Grafik: 5 und 10 jährige Inflationserwartungen (Eurozone)

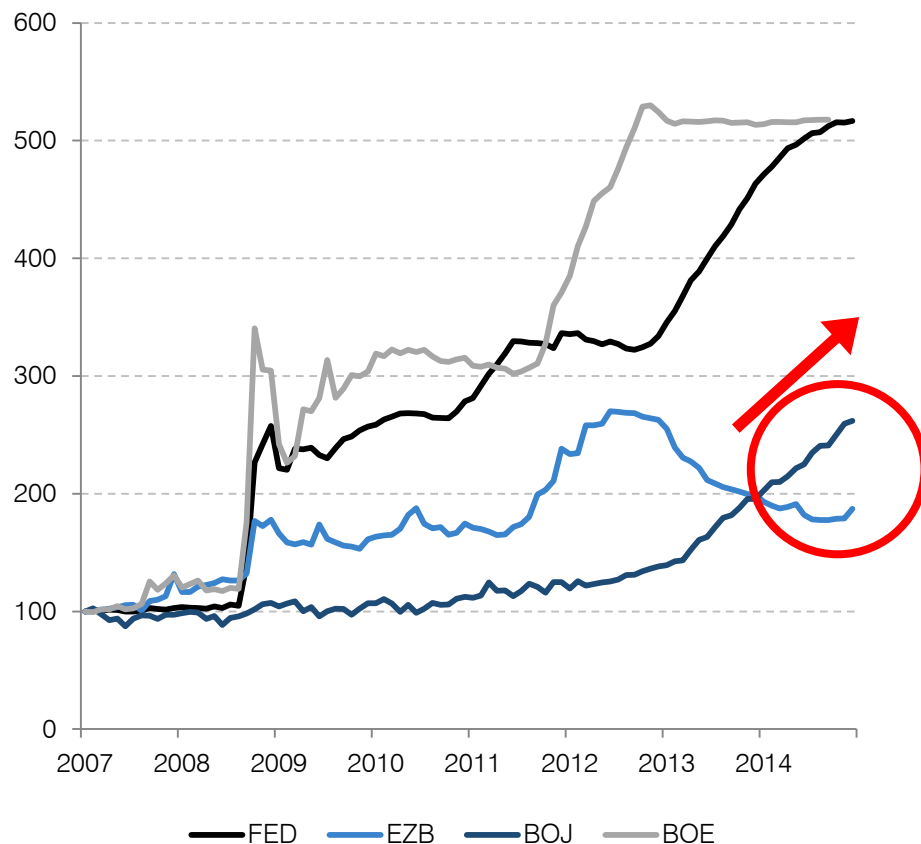
Source: Bloomberg L.P., Raiffeisen KAG, 16 February 2015



Notenbanken

EZB und BOJ im QE-Modus

Bilanzsummen der Notenbanken ab 2007 (indexiert)



EZB-Sitzung 22.1.2015

Unveränderte Zinssätze:

Hauptrefinanzierungssatz: 0,05%

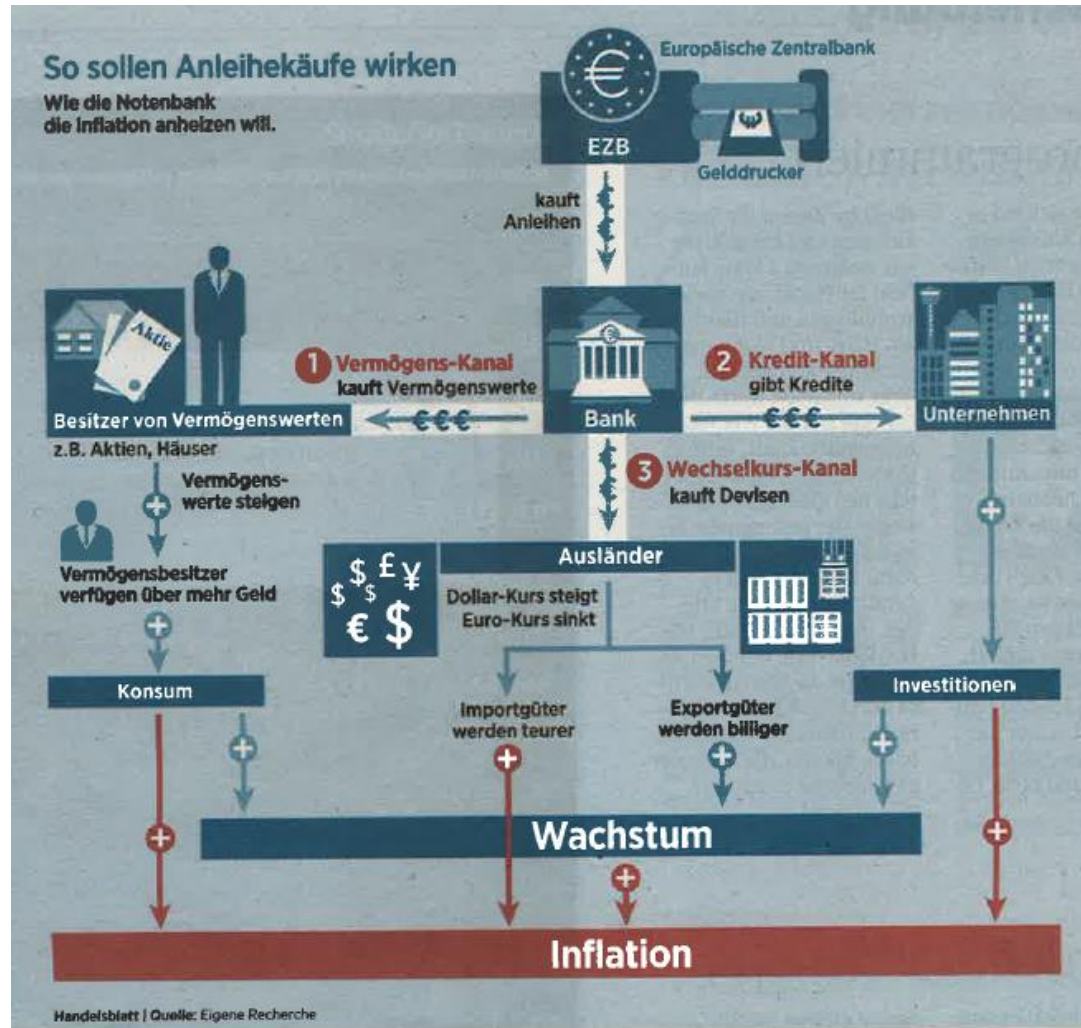
Einlagezinssatz: - 0,20%

„ambitionierte Bilanzausweitung“ um rd. EUR 1.100 Mrd. auf **EUR 3.000 Mrd.** mit

- zielgerichteten langfristigen Refinanzierung (TLTRO)
- Anleihenkaufprogramm über EUR 60 Mrd./Monat
 - Zeitrahmen bis September 2016 oder länger (nachhaltige Inflationsentwicklung)
 - 13 Mrd./Monat Covered Bonds und Asset Backed Securities läuft bereits
 - 47 Mrd./Monat Staatsanleihen, europäische Institutionen & Agency Bonds
 - Risiko: 20 % Gemeinschaft und 80 % National

Expansive Geldpolitik (easing bias) erneut für einen **langen Zeitraum** bekräftigt

Wie erzeugt QE Inflation?.....theoretisch!



Bildquelle: Handelsblatt, 01/2015

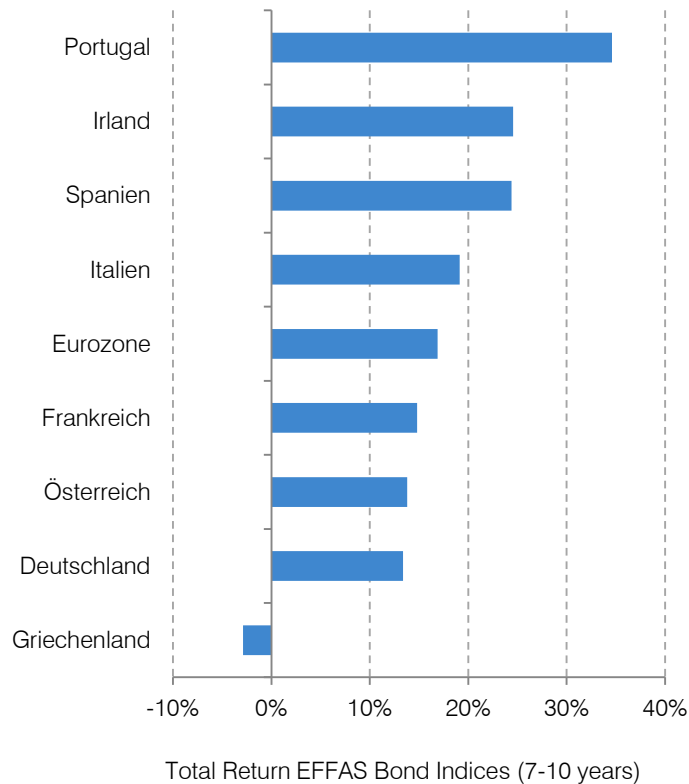


Anleihen:

Die Performance in der ...

Vergangenheit (2014) ...

und die zukünftige Rendite (Staats- u. Unternehmensanleihen)

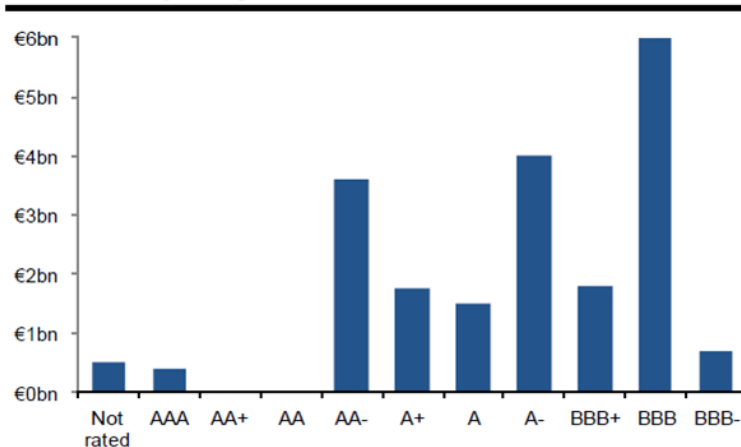


Quelle: Raiffeisen KAG, Bloomberg LLP.; Linker Chart Total Return 31.12.2013 to 31.12.2014; Rechter Chart: * ML Euro Gov. Ind. All Maturities (Duration 6.3 Jahre), ** ML Euro Corporate Non-Financials Index (Duration 5.2 Jahre); 3.1.2005 bis 31.12.2014

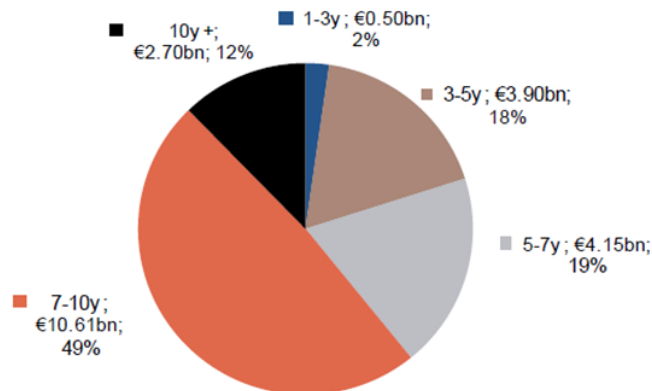
Unternehmensanleihen

Emissionstrends & Bewertung

Distribution by rating

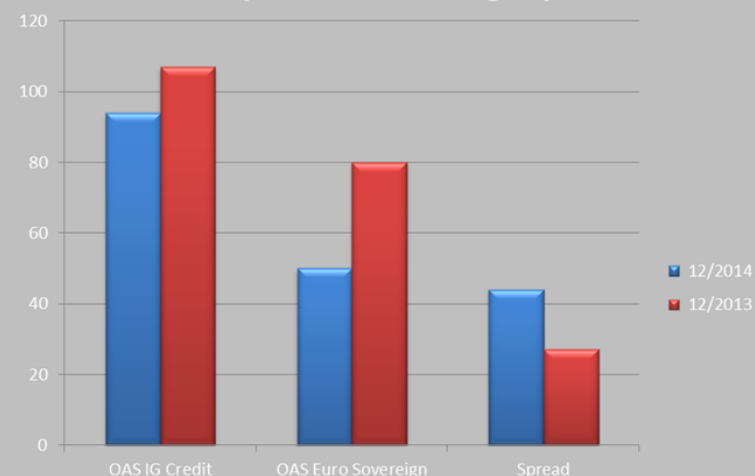


Distribution by maturity



- Unternehmensanleihen haben durch QE relativ an Attraktivität gewonnen
- Ausfallraten auf Tiefständen

Credit-Spreads vs Sovereign Spreads



Zinsausblick

Zinserwartungen hinsichtlich EZB sehr homogen: auf mittlere Frist (~zwei Jahre) keine Zinsanhebungen zu erwarten. Das Thema in diesem Horizont ist eher, welche unkonventionellen Maßnahmen die EZB noch ergreifen wird.

10jährige Bundrenditen: es gibt 2 Hauptmeinungen:

- I) Korrektur im Einklang mit US-Treasuries, Renditeanstieg allerdings moderater.
- II) Abkoppelung von US-Treasuries, anhaltend tiefe Renditeniveaus(Japanszenario?).

Argumente für längerfristig tiefe Zinsen:

- Gesamtverschuldungsthematik in der Eurozone.
- Strukturelle Probleme in der Wirtschaft.
- Beide Argumente tragen zu unterdurchschnittlichem Wachstum bei.
- Arbeitsmarkt ist viele Jahre von den Ständen 2007/2008 entfernt.

Markt-Szenarien: GFI vs. Consensus

	Reales Wachstum 2014	Reales Wachstum 2015	Inflation 2014	Inflation 2015	EUR/USD ¹⁾	EZB Repo / US 3m TBill ²⁾	10J-Rendite ¹⁾	Investment Grade - Credits ^{1) 4)}
Euroland								
12. Jan 2015 ³⁾					1,182	0,05	0,50	119
Consensus ⁵⁾	0,8%	1,1%	0,4%	0,1%	1,07-1,30	0,07	0,50-1,90	148 ⁶⁾
Raiffeisen KAG	0,8%	1,0%	0,4%	0,3%	1,10 ⁷⁾	0,05	1,00 ⁷⁾	109
USA								
12. Jan 2015 ³⁾					1,182	0,02	1,90	
Consensus ⁵⁾	2,4%	3,2%	1,6%	0,7%	1,07-1,30	1,00	2,30-3,80	
Raiffeisen KAG	2,4%	3,3%	1,6%	0,5%	1,10 ⁷⁾	0,50	2,50 ⁷⁾	

¹⁾ Zielwert in 12 Monaten

²⁾ Euroland Repo-Satz: Zielwert Dezember 2015; USA 3-Monats-Treasury Bill: Zielwert Jänner 2016

³⁾ Quelle: Bloomberg

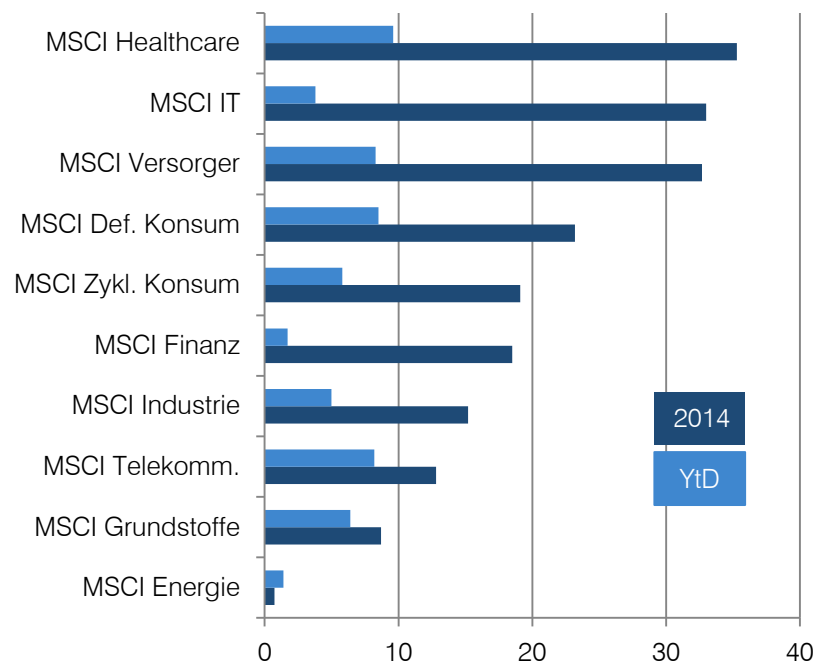
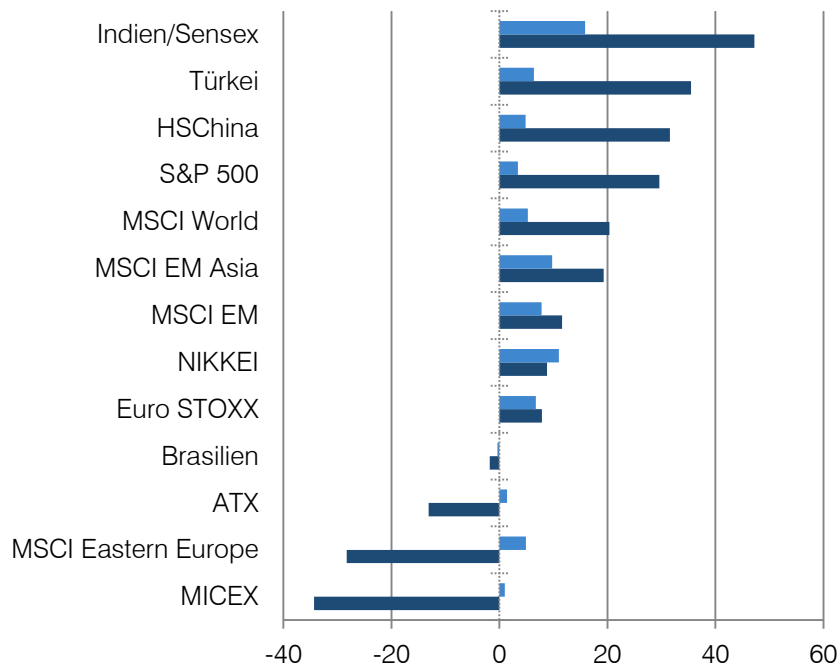
⁴⁾ Basis: iboxx Non-Financial Corporate Index, wöchentliche Basis

⁵⁾ Quelle: „Consensus Economics“ 12. Jänner 2015

⁶⁾ Break-Even-Spread-Niveau Horizont 12 Monate

⁷⁾ Zielbandbreite: EUR/USD: 0,90-1,30; 10J-Rendite DE: 0,20-1,80 USA: 1,70-3,30

Wertentwicklungen 2014 & YtD in Euro

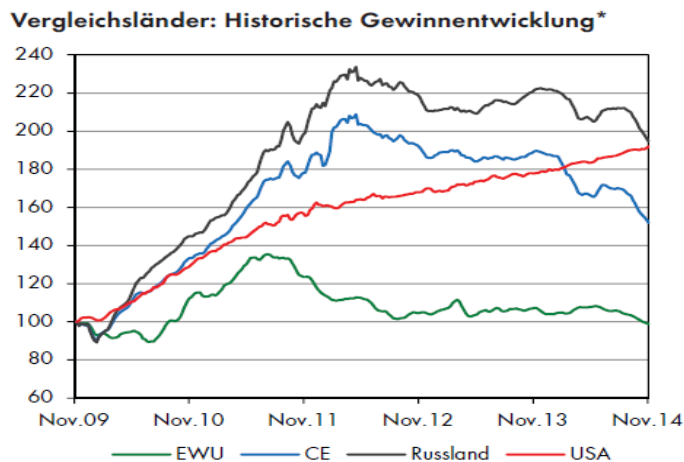
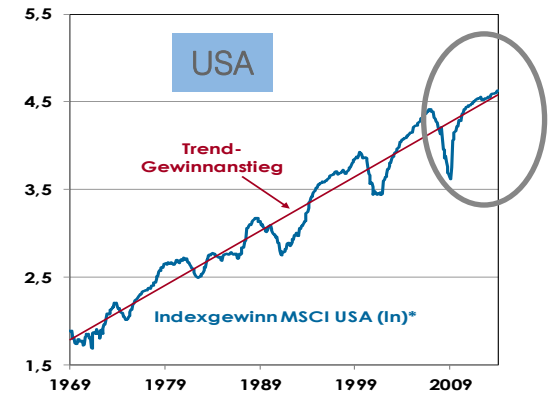


- Schwacher EURO hilft weiterhin Indexreturns (EURO/USD -6,8 % YtD), Rubel neuerlich schwächer
- Liquidität (QE Europa) treibt die Aktienmärkte
- Defensive Sektoren bleiben in der Anlegergunst; Schwäche der Rohstoffwerte bremst sich ein, begünstigt Rohstoffimporteure

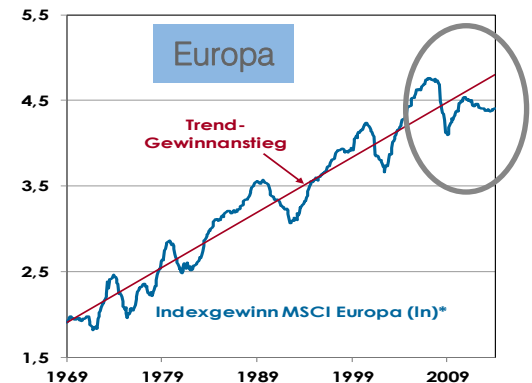
Quelle: Raiffeisen KAG , Bloomberg Finance L.P., 31.01.2015

USA im Gewinnzyklus weit vorangeschritten

- Gewinnwachstum hat meist positiv überrascht und war positiver als erwartet
- Nunmehr Bewertung nicht mehr billig: Shiller KGV deutlich über langfristigem Durchschnitt
- Gewinnmargen auf Niveau von 2007
- Starker USD wird sich tw. ungünstig auf Gewinne auswirken
- Wirtschaftswachstum (Konsumentenvertrauen Ölpreis) bleibt unterstützender Faktor

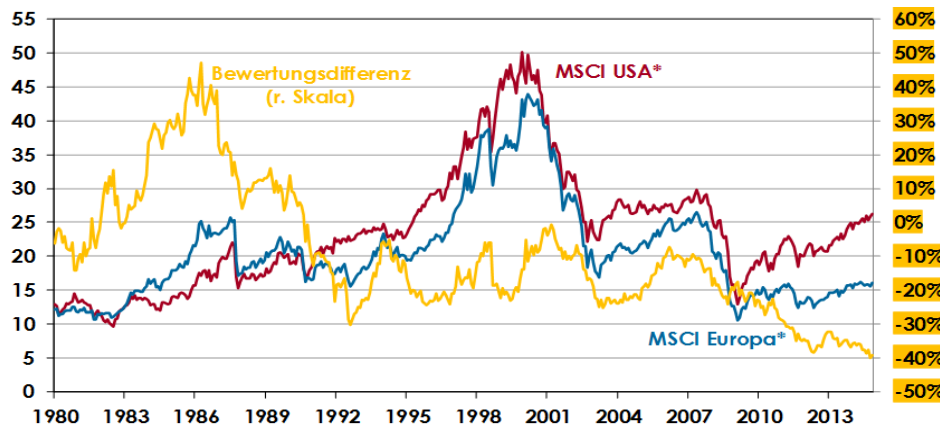


* Trailing = laufende Gewinnentwicklung, indexiert

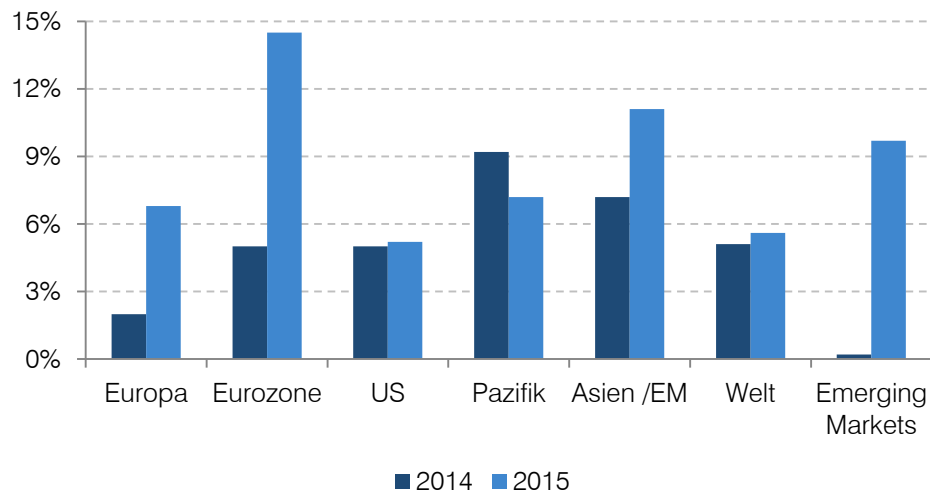


Quelle: IBES, Thomson Reuters, Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH, Jänner 2015

Was macht Europa interessant ?



Bewertung und Gewinnmomentum sind in Europa deutlich günstiger als USA (Shiller P/E* linke Grafik)

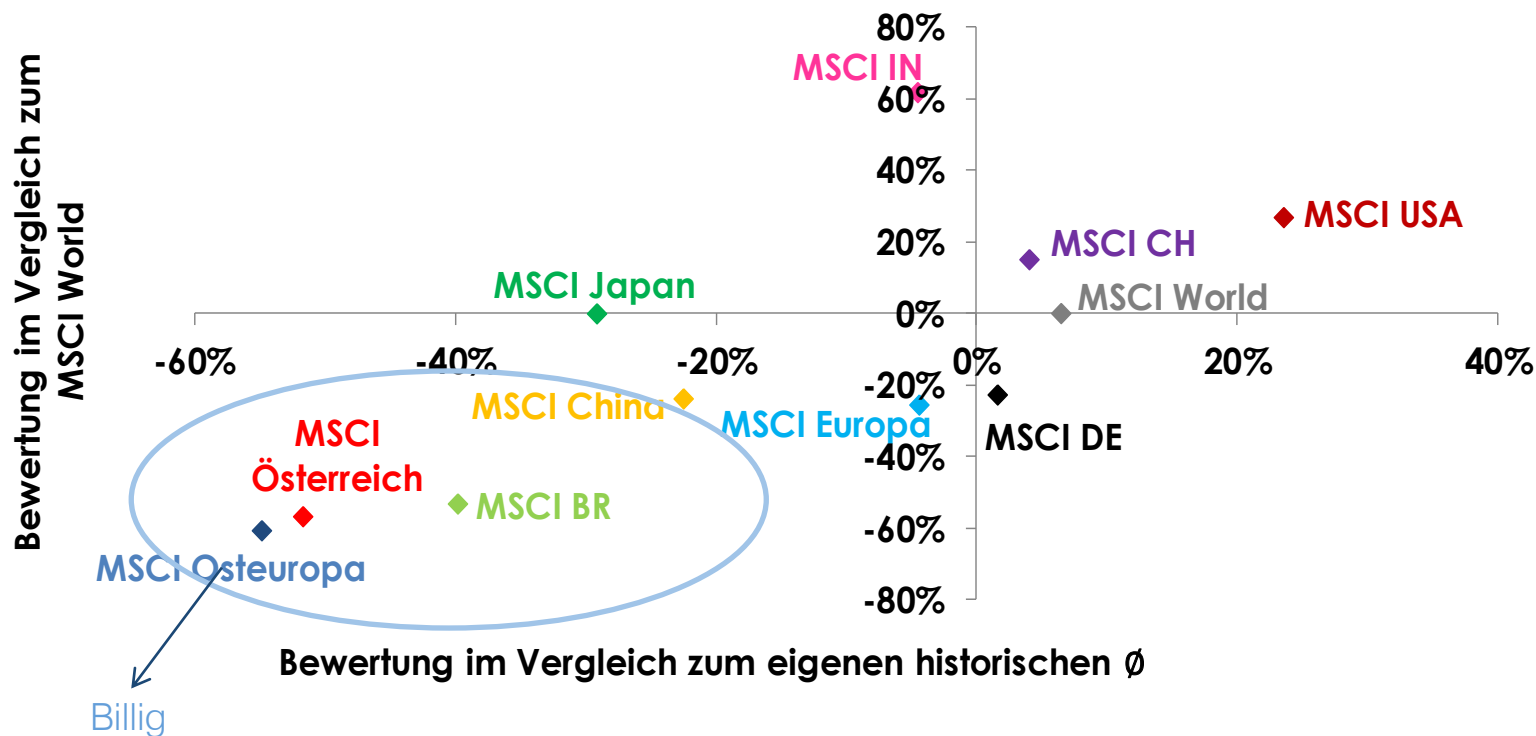


* Kurs/Gewinn-Verhältnis auf Basis der durchschnittlichen Gewinne der jeweils letzten 10 Jahre

Quelle: Thomson Reuters – IBES Estimates 28. Jänner 2015



Regional vielfach attraktive Bewertungen

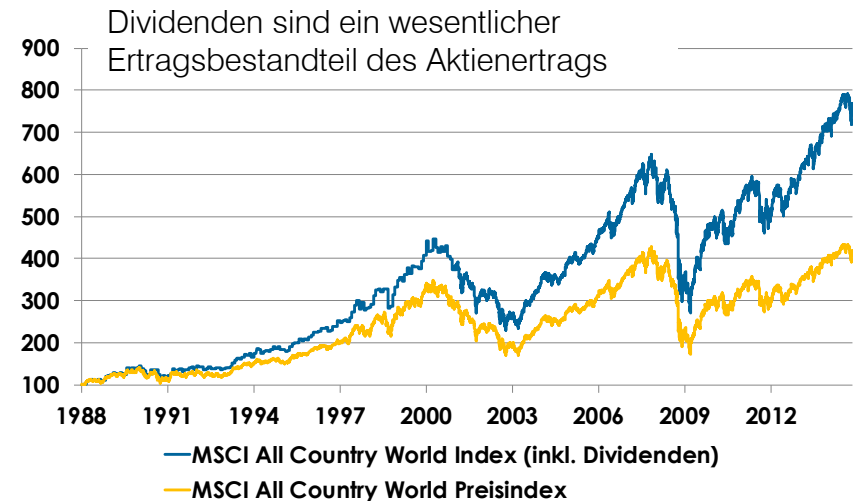
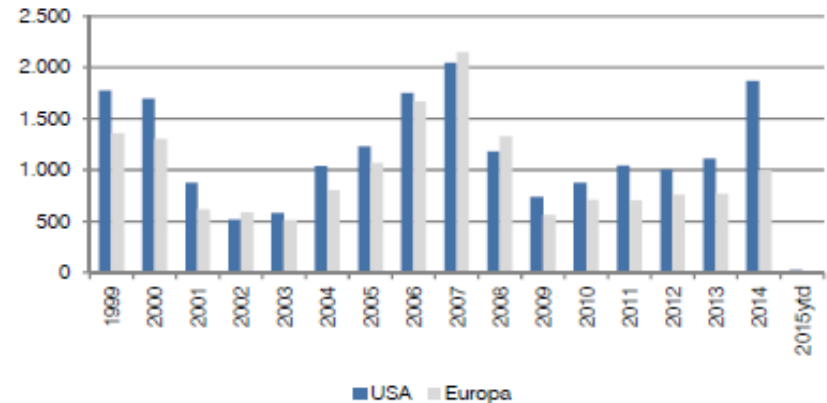


RRV 11 Bewertungsvergleich basiert auf **elf gleichgewichteten Kennzahlen** (zykl. adjustiertes Kurs/Gewinn-Verhältnis (5 J), zykl. adjustiertes Kurs/Gewinn-Verhältnis (10 J), Preis/Buchwert-Verhältnis, zykl. adjustiertes Preis/Buchwert Verhältnis (5 J), zykl. adjustiertes Preis/Buchwert Verhältnis (10 J), Preis/Cashflow-Verhältnis, zykl. adjustiertes Preis/Cashflow-Verhältnis (5 J), zykl. adjustiertes Preis/Cashflow Verhältnis (10 J), Preis/Dividenden-Verhältnis, zykl. adjustiertes Preis/Dividenden-Verhältnis (5 J) zykl. adjustiertes Preis/Dividenden-Verhältnis (10 J), welche **historisch über eine Vielzahl an Regionen hohe statistische Aussagekraft über zukünftige Performance lieferten**. Die längsten Datenreihen umfassen den Zeitraum Ende 1969 bis Ende Dez. 2014.

Was spricht weiterhin für Aktien

- QE in Japan und Europa löst Fed hinsichtlich Liquiditätsversorgung ab, Leitzinssenkung in China soll Wachstum stabilisieren
- Massiver Ölpreisrückgang unterstützt BIP
- US: gutes Konjunkturmomentum, Zinsanhebungsdiskussionen können für Volatilität sorgen
- Bewertungen in vielen Bereichen attraktiv: ausgewählte Emerging Markets, Value, selektiv Europa
- Hohe Cashpositionen der Unternehmen → Aktienrückkäufe, ansprechende Dividendenrenditen → Alternativveranlagung zu Renten für risikobereitere Investoren
- Unterstützung auch durch Dynamik bei Fusionen und Übernahmen

Unternehmensübernahmen und -fusionen in Mrd. USD



Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH, Bloomberg, Raiffeisen Kapitalanlage-Ges.m.b.H.;



Conclusio

- Konjunktureller Aufschwung: äußerst zäh in Europa und kraftvoll in den USA
- Emerging Markets zeigen im Vergleich zu entwickelten Märkten höhere Wachstumsraten
- Deflationäres Umfeld, mäßiges Wachstum und lockere EZB-Politik bieten nur geringen Aufwärtsdruck bei deutschen (europäischen) Renditen
- US Notenbank steht vor ersten Zinserhöhungsschritt (alles eine Frage des Timings)
- Positive Gewinndynamik und hohe Dividendenrenditen bieten Unterstützung für Aktien
- Bewertungen signalisieren selektives Potenzial für Emerging Markets und europäische Börsen
- Geopolitische Krisenherde können zu stärkeren Schwankungen führen

Fahrplan Griechenland

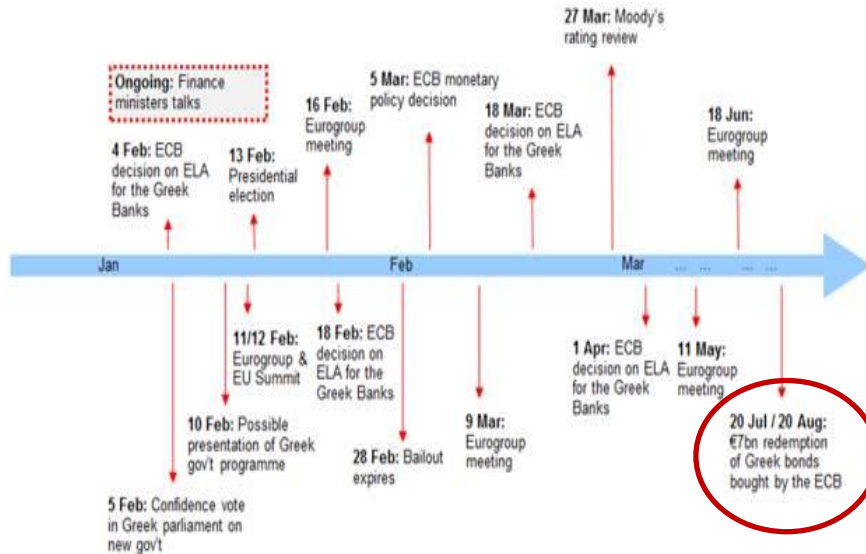
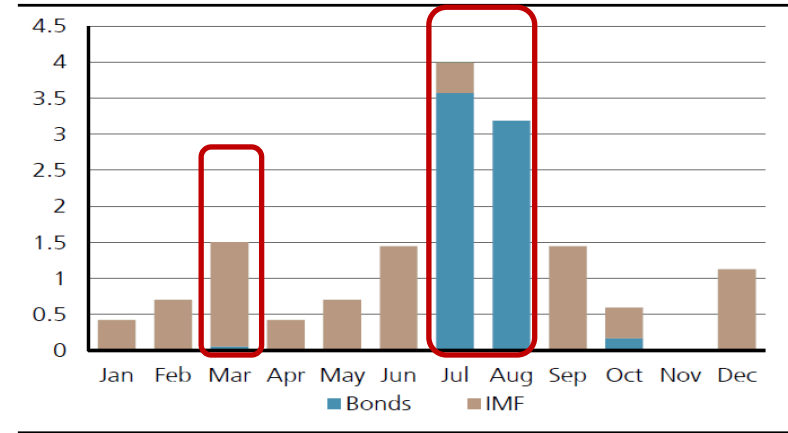


Figure 4: 2015 upcoming repayments, EUR bn



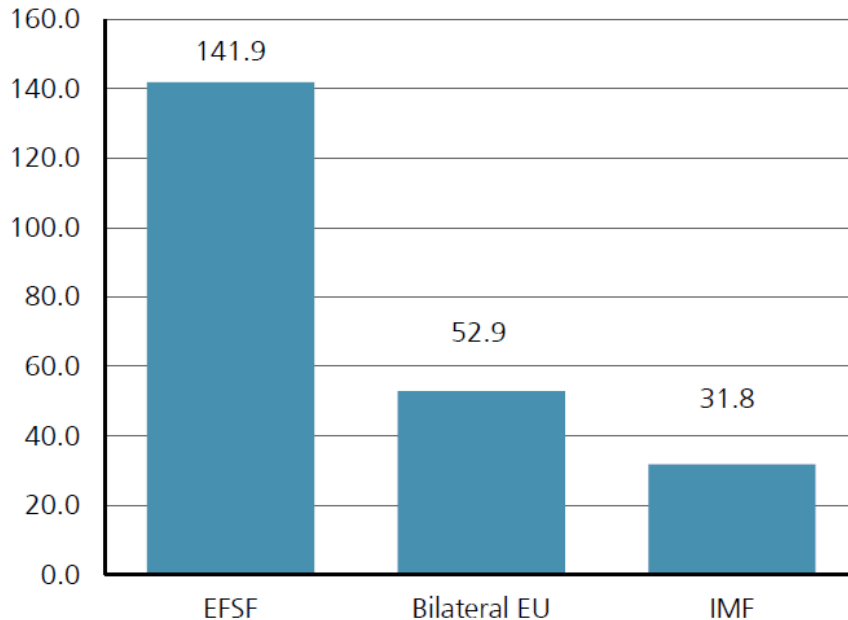
Source: Ministry of Finance, IMF, Bloomberg, UBS

- Möglicher Zeitpunkt wo Griechenland das Geld ausgeht
- Benötigt werden EUR 2,5 Mrd. (EUR 1,5 Mrd. Kreditrückzahlung und EUR 1 Mrd. Zinsendienst)



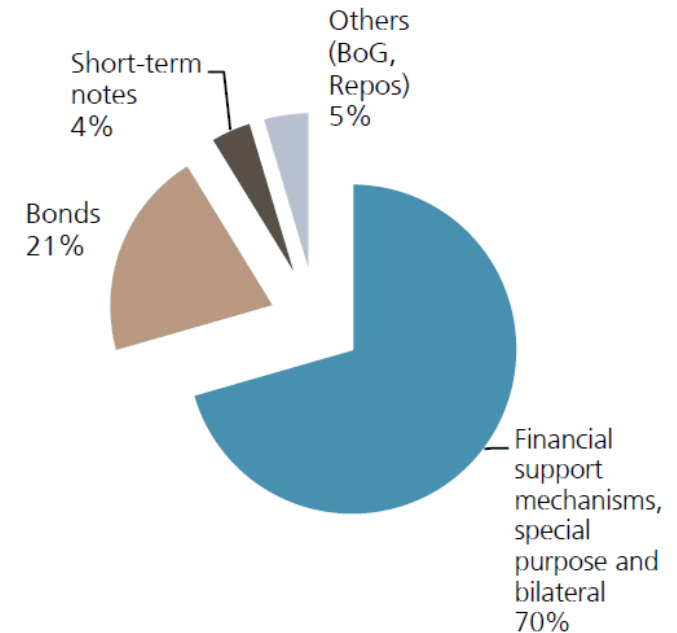
Zirka 75 % der Verschuldung kommt aus Hilfsprogrammen

Figure 1: Troika's disbursements (EUR bn)



Source: EU, IMF, EFSF, UBS

Figure 2: Greek debt by instrument (% of total), Q3-2014

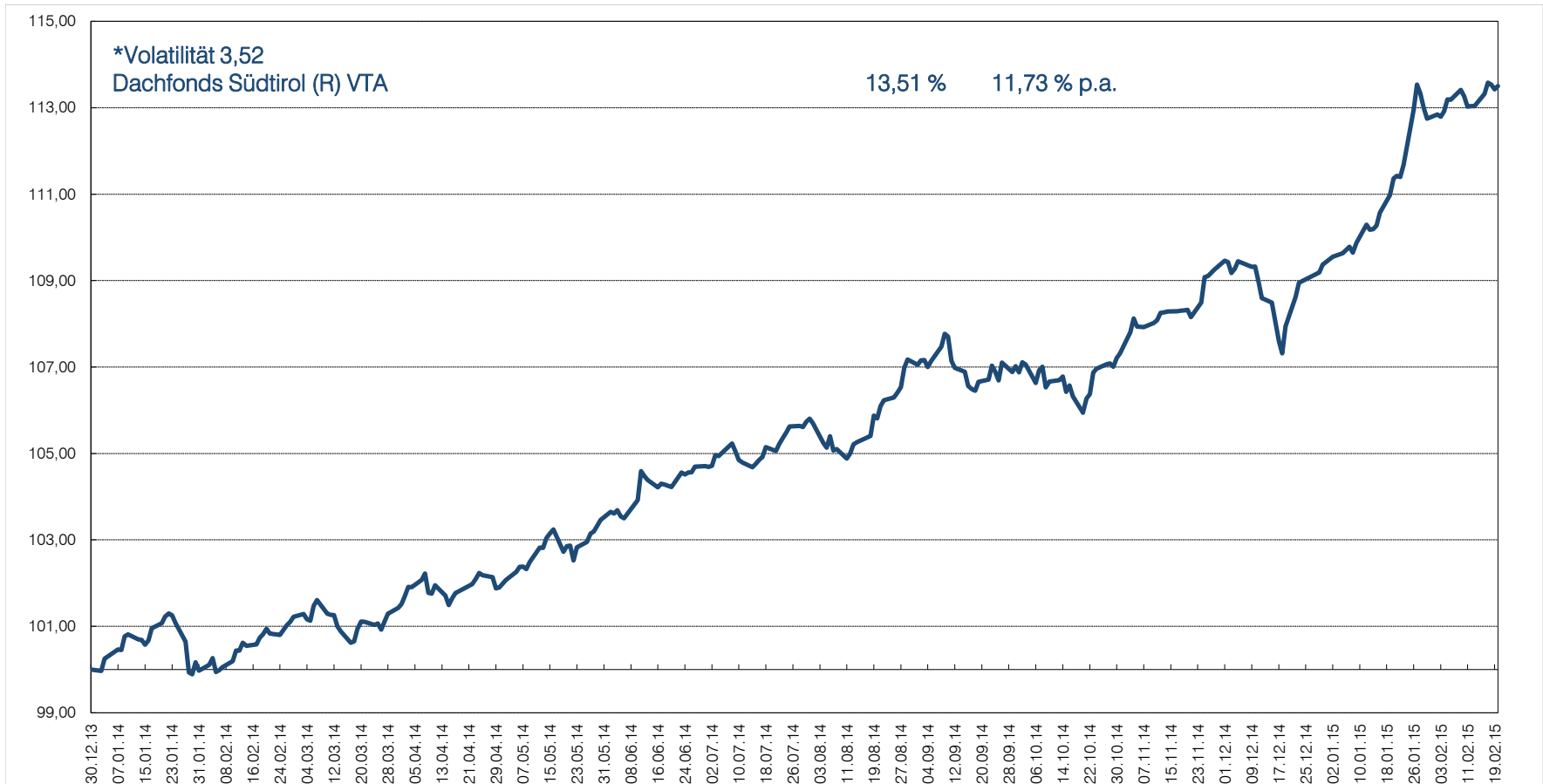
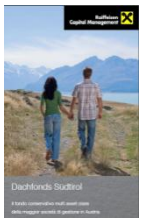


Source: Ministry of Finance, UBS

Quelle: EU, IMF, EFSF, Griechisches Finanzministerium, UBS; Jänner 2015

© 2015 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Dachfonds Südtirol 2014



Die Performance wird von der Raiffeisen KAG entsprechend der OeKB-Methode, basierend auf Daten der Depotbank, berechnet (bei der Aussetzung der Auszahlung des Rückgabepreises unter Rückgriff auf allfällige, indikative Werte). Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung des Fonds zu.

Bruttoperformance der R-Tranche, *Volatilität in %, monatliche Daten auf 3 Jahre

Quelle: Raiffeisen KAG, Datawarehouse, 31.12.2013 – 20.02.2015

Raiffeisen Capital Management is the brand of:

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

Schwarzenbergplatz 3
1010 Vienna, Austria
Tel. +43 1 71170-0
Fax +43 1 71170-1092

www.rcm.at
www.rcm-international.com

Disclaimer

This document was prepared and designed by Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" or "Raiffeisen KAG"). Although all information contained therein has been carefully researched, it is for information purposes only, non-binding, based on the current state of knowledge of the persons responsible for its preparation at the time of its completion and subject to change by Raiffeisen KAG at any time without further notice. Raiffeisen KAG is exempted from all liability in connection with this document and the associated oral presentation, in particular with regard to the updated status, correctness and completeness of the included information/sources of information and the actual occurrence of the forecasts contained therein. Furthermore, no forecasts or simulations of an historical performance in this document constitute a reliable indicator of future performance. In addition, investors whose domestic currency differs from the fund's currency or the portfolio's currency respectively should bear in mind that the yield may also rise or fall due to currency fluctuations.

The contents of this document constitute neither an offer nor a buying or selling recommendation nor an investment analysis. In particular, it shall not serve as a replacement for individual investment advisory services or other types of advisory services. If you are interested in a specific product, together with your account manager we shall be pleased to provide you with the prospectus or the information for investors pursuant Section 21 AIFMG for this product prior to any purchase. Concrete investments should not be made until after a meeting has taken place and subject to discussion and inspection of the prospectus or the information for investors pursuant Section 21 AIFMG. We should like to point out in particular that securities transactions are sometimes subject to a high degree of risk and that the tax treatment depends on the investor's personal situation and may be subject to future changes.

Raiffeisen KAG – or, for real estate funds, Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH – calculates investment fund performances using the method developed by OeKB (Österreichische Kontrollbank AG), on the basis of data provided by the custodian bank (in case of a suspension of payment of the redemption price, available indicative values are used). Individual costs – such as the subscription fee and any redemption fee in particular – as well as taxes will not be taken into consideration in the performance calculation. Depending on their concrete value, they will reduce a performance accordingly. Please refer to the key investor information (key investor document) or the simplified prospectus (real estate funds) for the maximum subscription fee or any redemption fee. Raiffeisen KAG calculates portfolio performances using the time-weighted return (TWR) or money-weighted return (MWR) method [please refer to the specific details in the presentation section] on the basis of the most recent stock exchange prices, foreign exchange rates and market prices as well as securities information systems. Past performance results do not permit any inferences as to the future performance of an investment fund or portfolio. Performance is shown as a percentage (excl. charges) while considering reinvestment of dividends. The German version of the published prospectus or the information for investors pursuant Section 21 AIFMG and the key investor information (key investor document) for one of the investment funds outlined in this document may be obtained from www.rcm.at. These documents may also be available in English or in your national language from www.rcm-international.com. The published prospectus for the real estate investment funds described in this document is available from www.rcm.at in German language.

The information and data contained in this document, in particular texts, parts of texts and picture material, may not be reproduced without Raiffeisen KAG's prior approval.