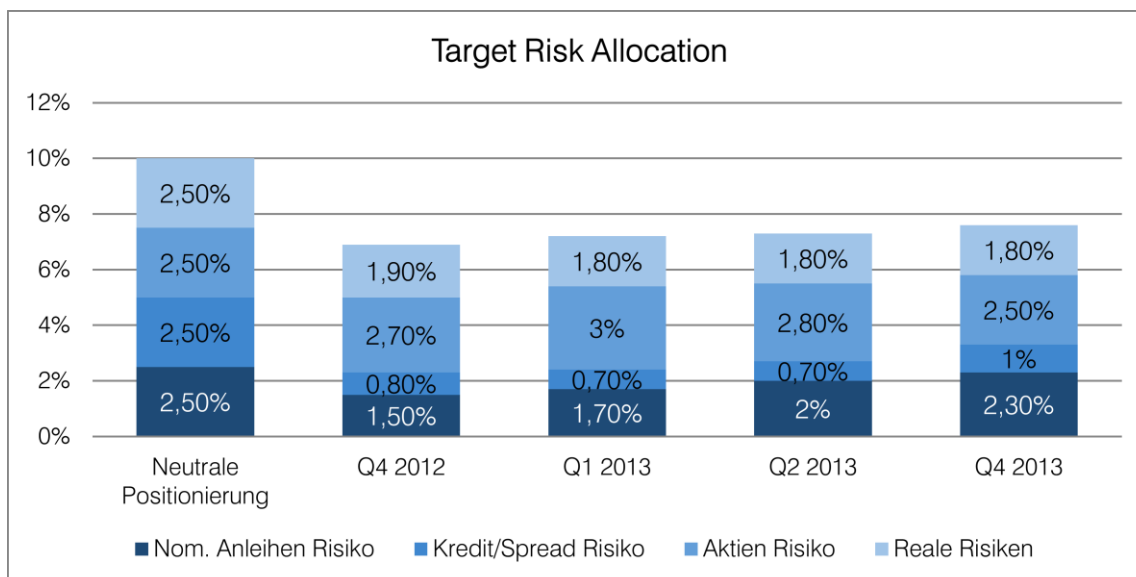


Zwei zusätzliche Risikoklassen bringen Risk Parity-Investments kurzfristig in die Defensive

Nach vielen überdurchschnittlich guten Jahren haben Risk Parity-Fonds im vergangenen Jahr einen herben Rückschlag in Kauf nehmen müssen. Denn gleichzeitige Kursverluste in fast allen relevanten Anlageklassen im Mai und Juni haben sämtliche Produkte dieses Veranlagungstyps in Mitleidenschaft gezogen. Im Unterschied zu den klassischen Balanced Multi Asset-Investments mit z.B. 50 % Aktien und 50 % Anleihen, sind bei Risk Parity insgesamt vier Risikogruppen (reale Risiken, Aktienrisiken, Credit-Risiken, nominale Staatsanleihen-Risiken) zu berücksichtigen. Was sich jahrelang aufgrund der höheren Diversifizierung als Vorteil erwiesen hat, hat sich gerade im letzten Jahr als Nachteil herausgestellt. Vor allem die realen Assets haben Risk Parity-Investments schwer zu schaffen gemacht.

Auf das ganze Jahr betrachtet waren Aktien die positiven Kurstreiber, reale Assets und Staatsanleihen hingegen die Kursdämpfer dieser Investments. Dank sich stabilisierender Krisenherde, einer wahren Flut an Liquidität und dem damit einhergehenden Einpreisen von Normalisierung und Hoffnung haben viele Aktienmärkte 2013 nochmals an Fahrt gewonnen, Unternehmensgewinne haben dabei nur eine marginale Rolle gespielt. Vor diesem Hintergrund hatte im vergangenen Jahr auch das Aktienrisiko der beiden Risk Parity-Fonds von Raiffeisen Capital Management¹, des Raiffeisen-GlobalAllocation-StrategiesPlus und des Raiffeisen 337 – Strategic Allocation Master I den größten positiven Performancebeitrag innerhalb der vier Risikogruppen.

Die Aufrechterhaltung der Übergewichtung des Aktienrisikos zu Jahresbeginn und deren Beibehaltung bis ins vierte Quartal hat sich daher als richtige Entscheidung erwiesen. Ebenso wie die Rücknahme des Risikos bei den realen Assets sowie bei den Staatsanleihen, wo die Renditen sowohl nominell als auch real gestiegen sind.



Quelle: Raiffeisen KAG, Zielvolatilität basierend auf langfristigen Risikoerwartungen, Dezember 2013

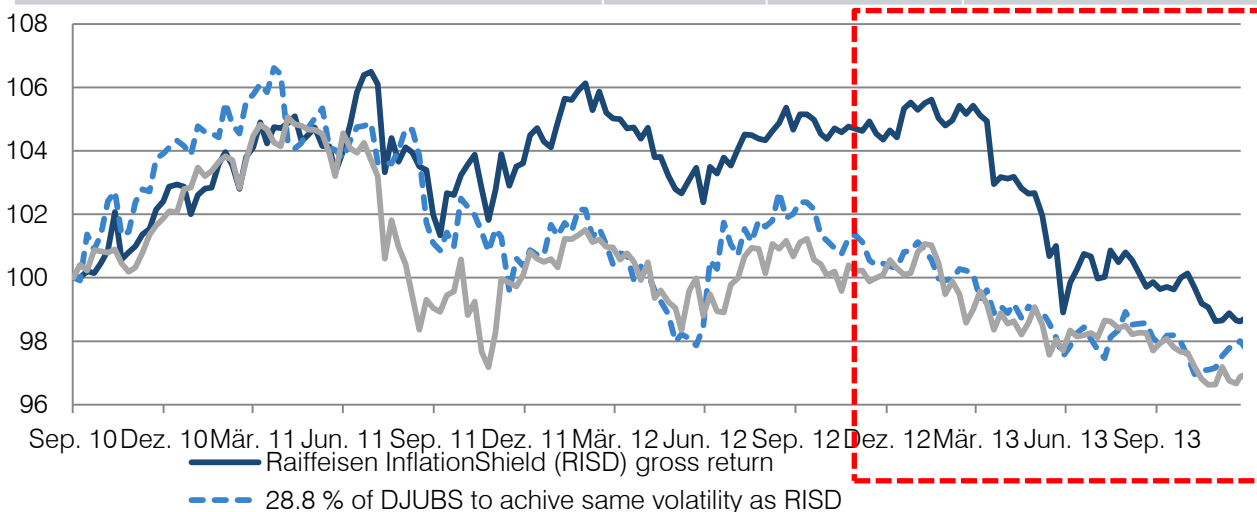
¹ Raiffeisen Capital Management steht in diesem Zusammenhang für Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. sowie Raiffeisen International Fund Advisory GmbH.

Während die drei genannten Risikoblöcke strategisch also durchaus richtig ausgerichtet wurden, erwies sich die Untergewichtung der realen Risiken als zu wenig ausgeprägt: Eine radikalere Ausrichtung auf beispielsweise 1,5 % (anstatt 1,9 % bzw. 1,8 % in den Folgequartalen) wäre für die Wertentwicklung der beiden Fonds sicherlich von Vorteil gewesen.

Hinzu kommt, dass die Übergewichtung des Aktienrisikos zwar erfolgreich war, dass aber innerhalb dieser Assetklasse – also auf der dritten Ebene des Investmentprozesses – US-Aktien keine Berücksichtigung fanden und tendenziell schlecht performende EM-Aktien inkludiert waren. Bei den Staatsanleihen war die Entscheidung, den Fokus auf deutsche und australische Staatsanleihen zu legen, richtig. Steigende Renditen, sowohl nominell als auch real haben dennoch auf die Performance gewirkt – in Summe musste in diesem Segment ein Minus in Kauf genommen werden. Für die künftige Entwicklung der Assetklasse ist dieser Umstand allerdings als positiv zu bewerten, da nun auch die Ertragserwartung gestiegen ist. Bei den Credit-Risiken wurde der Schwerpunkt auf Investmentgrade gelegt, was sich ebenso wie der Zukauf italienischer Staatsanleihen und die rechtzeitige Reduzierung von EM-Bonds als gut herausgestellt hat. Eine höhere Beimischung an High Yield-Anleihen hätte innerhalb dieser Risikogruppe aber weitere positive Effekte bringen können. Den massivsten Verlust haben allerdings die realen Assets eingebracht: In dieser Risikogruppe setzt Raiffeisen Capital Management nicht nur auf herkömmliche Commodities, sondern in Form eines Investments in den (bzw. eine Replication des) Raiffeisen-Inflation-Shield unter anderem auch auf inflationsgeschützte Anleihen und relative Aktienstrategien, die eine positive Korrelation mit Inflation erwarten lassen. Die Verfolgung dieser Strategie hat sich bis ins Frühjahr vergangenen Jahres als sehr positiv erwiesen. Ab März 2013 kam es hier allerdings zu einem massiven Einbruch, der zwei Drittel des erreichten Vorsprungs gegenüber anderen Veranlagungsstrategien in diesem Segment gekostet hat. (siehe Graphik).

Massive Einbrüche bei realen Assets

	2013 Return	Volatilität p.a.	2013 Return / Volatilität
Raiffeisen-Inflation-Shield, Bruttoperformance	-5,5%	4,2%	-1,3
28,8% of DJUBS (ergibt eine Volatilität im Ausmaß der des Raiffeisen-Inflation-Shield)	-2,4%	4,2%	-0,6
Barclays Instep Index (Euro Inflation-Linkers, gehedete Duration)	-3,2%	4,1%	-0,8



Quelle: Raiffeisen KAG, eigene Berechnungen, wöchentliche Daten vom 30.09.2010 bis 23.12.2013

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.



Ausblick – Reduzierung des Aktienrisikos zugunsten der Credit-Risiken

Insgesamt bleibt – auf der ersten Ebene des Investmentprozesses – die Untergewichtung des Risikos aufrecht – die Zielvolatilität liegt aktuell bei mit 7,6 % deutlich unter dem langfristigen Zielwert von 10 % (siehe Graphik oben). Jedoch wurde – auf Ebene Zwei – eine Umschichtung von den Aktienrisiken hin zu Spread-Risiken vorgenommen. Zum einen, weil viele Aktienmärkte mittlerweile hohe und damit unattraktive Bewertungen aufweisen, zum anderen auch, weil beispielsweise Emerging Markets Bonds (in Hartwährung, gemessen am JPM EMBIG Index) mit Renditen von ca. 6 % durchaus attraktive Bewertungen aufweisen. Emerging Markets Bonds in lokaler Währung wurden hingegen verkauft. Sie sind aufgrund der Währungsentwicklung derzeit als zu risikoreich einzustufen. Ertragschancen bietet auch die Erhöhung der Duration. Wenn die Renditen – wie oben bereits beschrieben – weiter steigen sollten, wäre dies eine Gelegenheit, Assets in diesem Segment aufzustocken.

Der veröffentlichte Prospekt sowie das Kundeninformationsdokument (Wesentliche Anlegerinformationen) des Raiffeisen-GlobalAllocation-StrategiesPlus, des Raiffeisen 337 – Strategic Allocation Master I sowie des Raiffeisen-Inflation-Shield stehen unter www.rcm.at in deutscher Sprache zur Verfügung.

Es ist die Anlagestrategie des Raiffeisen 337 – Strategic Allocation Master I überwiegend in andere Investmentfonds anzulegen. Im Rahmen der Anlagestrategie des Raiffeisen-Inflation-Shield kann überwiegend in Einlagen investiert werden. Im Rahmen der Anlagestrategie aller angeführten Fonds kann überwiegend in Derivate investiert werden. Aufgrund der Zusammensetzung der Fonds oder der verwendeten Managementtechniken weisen die Fonds eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilswerte sind auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben wie nach unten ausgesetzt, wobei auch Kapitalverluste nicht ausgeschlossen werden können. Die Fondsbestimmungen der Fonds wurden durch die FMA bewilligt. Der Raiffeisen 337 – Strategic Allocation Master I kann mehr als 35% des Fondsvermögens in Wertpapiere/Geldmarktinstrumente folgender Emittenten investieren: Österreich, Deutschland, Belgien, Finnland, Frankreich, Niederlande; Der Raiffeisen-GlobalAllocation-StrategiesPlus kann mehr als 35% des Fondsvermögens in Wertpapiere/Geldmarktinstrumente folgender Emittenten investieren: Frankreich, Niederlande, Österreich, Belgien, Finnland, Deutschland; Der Raiffeisen-Inflation-Shield kann mehr als 35 % des Fondsvermögens in Wertpapiere/Geldmarktinstrumente folgender Emittenten investieren: Großbritannien, Vereinigte Staaten von Amerika, Deutschland;

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, insbesondere betreffend Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Informationsquellen oder für das Eintreten darin erstellter Prognosen, ist ausgeschlossen.

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. Redaktionsschluss: 29. Jänner 2014, Raiffeisen Kapitalanlage GmbH, Schwarzenbergplatz 3, 1010 Wien