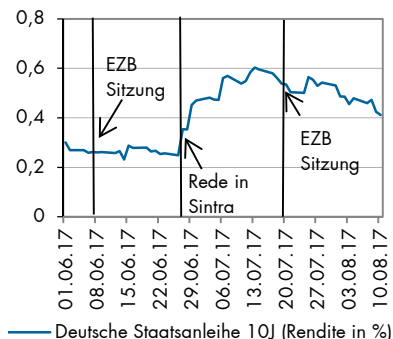


Draghi & der Anleihemarkt



Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Prognosen

USA	akt. ¹	Sep.17	Dez.17	Empf. ²
Leitzins	1,25	1,25	1,50	n.v.
Libor 3M	1,31	1,40	1,70	n.v.
Rendite 2J	1,33	1,50	1,70	Verkauf
Rendite 10J	2,20	2,40	2,80	Verkauf

Eurozone

Leitzins	0,00	0,00	0,00	n.v.
Euribor 3M	-0,33	-0,35	-0,35	n.v.
Rendite 2J	-0,69	-0,70	-0,65	Verkauf
Rendite 5J	-0,27	-0,30	0,00	Halten
Rendite 10J	0,40	0,40	0,70	Halten
Rendite 30J	1,14	1,20	1,50	n.v.

¹ Stand per 11. August 2017, 08:51 MESZ

² Empfehlung für einen Investmenthorizont von 1 bis 4 Monaten

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Prognose Spreads¹ Staatsanleihen

	akt. ²	Sep.17	Dez.17	Empf. ³
FR10J/DE10J	30	45	45	Verkauf
AT10J/DE10J	18	25	25	Halten
IE10J/DE10J	33	60	60	Verkauf
IT10J/DE10J	165	210	220	Verkauf
ES10J/DE10J	105	150	160	Verkauf
PT10J/DE10J	246	275	290	Verkauf
GR10J/DE10J	514	n.v.	n.v.	n.v.
DE10J/DE2J	109	110	135	Halten

¹ Spread erstes Anleiensegment gegenüber zweitem, in BP

² Stand per 11. August 2017, 10:19 Uhr MESZ

³ Empfehlung für einen Investmenthorizont von 1 bis 4 Monaten

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Editor, RBI Wien

Helge Rechberger, CEFA

helge.rechberger@rbinternational.com

USA

Nächste Woche stehen mit den **Einzelhandelsumsätzen** (Di.) und der **Industrie-Produktion** (Do.) zwei „harte“ Konjunkturindikatoren zur Veröffentlichung an. Die Einzelhandelsdaten erwarten wir nach zwei rückläufigen Monaten im Juni wieder stärker (+0,5 % p.m.). In der wichtigeren realen Rechnung entwickeln sich die Einzelhandelsumsätze allerdings bereits seit Monaten positiv. Auch die Industrieproduktion dürfte sich nach einem Rücksetzer im Juni wieder stabilisiert haben.

Eine erste Indikation für die Stimmungslage im Verarbeitenden Gewerbe im August liefern kommende Woche der **Empire State Index** (Di.) und der **Philadelphia Fed Index** (Do.). Nach dem Rückgang im Juli gehen wir bei letzterem von einer Erholung aus. Für das **Verbrauchervertrauen (vorl.)** der **Universität Michigan (Fr.)** rechnen wir vor dem Hintergrund eines weiterhin sehr soliden Arbeitsmarkts mit einem weiteren Anstieg von bereits hohem Niveau.

Große Aufmerksamkeit dürfte dem **Protokoll der letzten FOMC-Sitzung** zuteilwerden (Mi.). Der Fokus der Marktteilnehmer dürfte hier auf den Passagen zur Inflationsentwicklung und zur geplanten Reduktion des Wertpapierportfolios liegen. Wir erwarten bezüglich der Bilanzreduktion, dass die Ausführungen der Notenbank die Erwartungen für einen Beginn im September tiefer im Markt verankern werden. Bezüglich der Inflation dürften die Währungshüter den temporären Charakter der aktuellen Inflationsschwäche betonen. Neben dem niedrigen Ölpreis dürften primär Einmaleffekte denn dauerhafte strukturelle Entwicklungen als Erklärung für die moderate Teuerung angeführt werden. Unserer Ansicht nach

Wichtige Indikatoren

USA	RBI	Kons.	zuletzt
Di, 15. 14:30 Einzelhandelsumsatz (% p.m.)	Jul	0,5	0,4 -0,2
Di, 15. 14:30 - ex. Autos (% p.m.)	Jul	0,6	0,4 -0,2
Di, 15. 14:30 Importpreise (% p.a.)	Jul	n.v.	0,0 1,5
Di, 15. 14:30 Empire State Index	Aug	n.v.	10,0 9,8
Di, 15. 16:00 NAHB Index	Aug	n.v.	64,5 64,0
Mi, 16. 14:30 Wohnungsbaubeginne (Tsd., ann.)	Jul	1.215	1.225 1.215
Mi, 16. 14:30 Wohnungsbaugenehmigungen (Tsd., ann.)	Jul	1.275	1.240 1.275
Do, 17. 14:30 Philly Fed Index	Aug	25,0	19,0 19,5
Do, 17. 15:15 Industrieproduktion (% p.m.)	Jul	0,0	0,1 0,2
Fr, 18. 16:00 Konsumentenvertrauen Michigan University, vorl.	Aug	97,0	94,0 93,4
Europa			
Mo, 14. 10:30 PT: BIP (% p.q.), vorl.	Q2	n.v.	n.v. 1,0
Mo, 14. 11:00 EA: Industrieproduktion (% p.m.)	Jun	-0,4	-0,4 1,3
Di, 15. 08:00 DE: BIP (% p.q.), vorl.	Q2	0,7	0,7 0,6
Mi, 16. 09:30 NL: BIP (% p.q.), vorl.	Q2	0,5	0,6 0,4
Mi, 16. 10:00 IT: BIP, p.a., vorl.	Q2	1,5	1,5 1,2
Mi, 16. 11:00 EA: BIP (% p.q.), vorl.	Q2	0,6	0,6 0,6
Fr, 18. 11:00 EA: Bauproduktion (% p.m.)	Jun	0,1	n.v. -0,7
China			
Di, 8. - 15. n.v. CN: Neue Yuan-Kredite (CNY, Mrd.)	Jul	n.v.	800 1.540
Mo, 14. 04:00 CN: Einzelhandelsumsatz (% p.a.)	Jul	n.v.	10,8 11,0
Mo, 14. 04:00 CN: Bruttoanlageinvestitionen exkl. Agrar (% p.a.)	Jul	n.v.	8,6 8,6
Mo, 14. 04:00 CN: Industrieproduktion (% p.a.)	Jul	n.v.	7,1 7,6

Events

Do, 17. 13:30 EZB Sitzungsprotokoll 20.07.	n.v.	n.v.	n.v. n.v.
--	------	-------------	-----------

Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

BIP (real, % p.a.)

	2016	2017e	2018f
Österreich	1,5	2,2	1,7
Deutschland	1,8	1,7	1,5
Frankreich	1,1	1,6	1,5
Italien	0,9	1,1	0,8
Spanien	3,2	3,0	2,5
Eurozone	1,8	2,1	1,7
Schweiz	1,3	1,5	1,7
USA	1,5	2,4	2,2
China	6,7	6,7	6,2

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Verbraucherpreisindex (% p.a.)

	2016	2017e	2018f
Österreich	1,0	2,0	2,1
Deutschland	0,4	1,9	2,2
Frankreich	0,3	1,3	1,5
Italien	-0,1	1,6	1,5
Spanien	-0,3	2,2	1,9
Eurozone	0,2	1,6	1,5
Schweiz	-0,4	0,4	0,7
USA	1,2	2,2	2,5
China	2,0	2,0	2,3

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Prognosen

Zinskurve	akt. ¹⁾	Sep.17	Dez.17	Mär.18
Eurozone				
Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00
Einlagesatz	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
Eonia	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35
Euribor 1M	-0,37	-0,40	-0,40	-0,35
Euribor 3M	-0,33	-0,35	-0,35	-0,30
Euribor 6M	-0,27	-0,25	-0,25	-0,20
Euribor 12M	-0,15	-0,15	-0,10	-0,05
EUR Swap-satz 2J	-0,16	-0,10	-0,05	0,00
EUR Swap-satz 5J	0,21	0,25	0,55	0,80
EUR Swap-satz 10J	0,85	0,90	1,20	1,45
Schweiz				
Libor 3M	-0,73	-0,75	-0,75	-0,75
Rendite 10J	-0,15	0,00	0,20	0,30
FX				
EUR/USD	1,18	1,20	1,18	1,15
EUR/CHF	1,13	1,14	1,12	1,12
EUR/CNY ⁴⁾	7,84	8,24	8,14	7,99
USD/CNY ⁴⁾	6,67	6,87	6,90	6,95
Rohstoffe				
Brent ²⁾	51,6	58	58	57
Gold ³⁾	1285,2	1220	1150	1200

1) Stand per 11. August 2017, 08:51 Uhr MESZ

2) USD je Barrel per Quartalsende

3) USD je Feinunze;

4) in Revision

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

spricht die Datenlage (geschlossene Output-Lücke, geringe Arbeitslosigkeit) für den von der Fed prognostizierten Zinspfad, der noch eine Anhebung in diesem und drei im nächsten Jahr vorsieht (dies ist auch unser Szenario). Die zuletzt sehr positiven Zahlen vom Arbeitsmarkt haben diese Ansicht weiter gestärkt. Die Mehrheit der Marktteilnehmer bleibt allerdings noch gegen die Notenbank positioniert. Die in den Fed Fund Futures gepreiste Wahrscheinlichkeit einer Zinsanhebung im Dezember liegt weiter bei unter 50 % und für das nächste Jahr wird aktuell nur ein einziger Zinsschritt gepreist (lt. CME). Vor dem Hintergrund der jüngsten starken Arbeitsmarktdaten (Arbeitsmarktbericht, JOLTS Report) scheinen sich jedoch einige Marktteilnehmer in Richtung des Fed-Szenarios bewegt zu haben. So wurden die spekulativen Positionen gegen den USD klar reduziert. Die amerikanische Währung notiert gegen den EUR inzwischen wieder unter Marke von 1,18. Der Anleihemarkt reagiert bisher nur zögerlich auf die verbesserte Datenlage. So zeigt die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen bei 2,24 % keine merkliche Aufwärtstendenz. Wir erwarten, dass spätestens Ende des Jahres die Zinserwartung des Markts vor dem Hintergrund anziehender Inflation und zunehmender Auslastung des Arbeitsmarkts in Richtung der Notenbank umschlagen wird. Dies dürfte sich in einem Anstieg der Renditen äußern und die Preise amerikanischer Staatsanleihen unter Druck bringen. Lediglich **andauernde geopolitische Unsicherheit** mit verstärkten Zuflüssen in „sichere Häfen“ könnte eine gegenteilige Entwicklung verursachen. Wir erachten dies jedoch aktuell für unwahrscheinlich und belassen unsere Empfehlung auf Verkauf.

Finanzanalyst: Patrick Krizan, RBI Wien

Eurozone

Der **Datenkalender in den kommenden Tagen** ist von Veröffentlichungen zur **realwirtschaftlichen Entwicklung** geprägt. Auf Basis der vorliegenden Ergebnisse aus einzelnen Ländern zeichnet sich ein **Rückgang der Industrieproduktion in der Eurozone** ab (Juni im Vergleich zum Vormonat). Die weiteren Daten zur Wirtschaftsaktivität sollten aber durchwegs erfreulich ausfallen. Für einige Länder sowie für die Eurozone wurde bereits die erste **BIP-Schätzung für das zweite Quartal** veröffentlicht. Nunmehr folgen die Resultate aus weiteren Ländern. In Deutschland und den Niederlanden dürfte das BIP-Wachstum im Vergleich zum Vorquartal höher ausgefallen sein als in den ersten drei Monaten. In Italien gehen wir von einer unveränderten Wachstumsdynamik aus. In den ersten beiden Ländern bestätigt sich mit diesen Zahlen das Bild eines kräftigen Aufschwungs. Die Daten für Italien weisen darauf hin, dass sich die Erholung einerseits verfestigt hat, andererseits im Vergleich zu anderen aber noch viel Raum für eine wirtschaftliche Verbesserung bleibt.

Am **Staatsanleihemarkt** hat sich zuletzt der Rückgang bei den Anleiherenditen fortgesetzt. Dies ist wohl zum Teil der allgemeinen Stimmung auf den Finanzmärkten geschuldet. Der verbale Schlagabtausch zwischen US-Präsident Trump und der nordkoreanischen Führung lässt risikoärmere Vermögenstitel wie Staatsanleihen profitieren. Mit dieser Bewegung ist allerdings der **„Sintra-Schock“ wieder zu einem guten Teil ausgepreist**. Zur Erinnerung: Im Zuge einer Konferenz im portugiesischen Sintra verwies EZB-Chef Draghi darauf, dass mit fortwährendem Aufschwung reflationäre Tendenzen Auftrieb erhalten werden. Insofern sei die aktuell noch niedrige Inflationsrate im Lichte der längerfristigen Inflationsaussichten zu relativieren. Mit Kräftigung der zugrundeliegenden Inflationsentwicklung könne auch die Dosis der Akkommodation reduziert werden, ohne dabei das Wirkungsmaß zu verringern. Der Markt nahm die Ausführungen zum Anlass,

Überblick Staatsanleihen

Renditen 10J					
	akt. ¹ (%)	1W Δ (BP)	5J H (%)	5J T (%)	Ytd Δ (BP)
AT	0,58	-6,8	2,47	0,05	15,0
DE	0,40	-6,6	2,05	-0,19	19,4
FR	0,70	-5,1	2,63	0,10	1,1
BE	0,71	-6,0	2,91	0,10	17,5
NL	0,52	-6,3	2,47	-0,03	16,6
FI	0,41	-5,9	2,32	-0,01	6,4
IE	0,73	-3,8	4,29	0,33	-2,6
IT	2,01	-0,8	6,00	1,04	19,9
ES	1,44	-4,5	6,91	0,88	5,4
PT	2,83	-3,4	10,47	1,56	-93,1
GR	5,52	5,8	25,08	5,25	-158,7
GB	1,08	-6,7	3,07	0,52	-15,7
CH	-0,14	-7,9	1,26	-0,63	4,8
US	2,20	-5,9	3,03	1,36	-24,2
JP	0,06	-0,6	0,93	-0,29	1,7

¹ Kursabfrage: 11. August 2017, 08:52 Uhr
Quelle: Bloomberg

Ratings

	Moody's	S&P	Fitch
Österreich	Aa1 (s)	AA+ (s)	AA+ (s)
Deutschland	Aaa (s)	AAA (s)	AAA (s)
Frankreich	Aa2 (s)	AA (s)	AA (s)
Belgien	Aa3 (s)	AA (s)	AA- (s)
Niederlande	Aaa (s)	AAA (s)	AAA (s)
Finnland	Aa1 (s)	AA+ (s)	AA+ (s)
Irland	A3 (p)	A+ (s)	A (s)
Italien	Baa2 (n)	BBB- (s)	BBB (s)
Spanien	Baa2 (s)	BBB+ (p)	BBB+ (p)
Portugal	Ba1 (s)	BB+ (s)	BB+ (p)
Griechenland	Caa2 (p)	B- (p)	CCC (n.v.)
GB	Aa1 (n)	AA (n)	AA (n)
Schweiz	Aaa (s)	AAA (s)	AAA (s)
USA	Aaa (s)	AA+ (s)	AAA (s)
Japan	A1 (s)	A+ (s)	A (s)
China	A1 (s)	AA- (n)	A+ (s)

Ausblick: p = positiv, n = negativ, s = stabil
Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Mögliche Ratingänderungen

	18.08.2017
Moody's	-
S&P	-
Fitch	GR

Quelle: Ratingagenturen, RBI/Raiffeisen RESEARCH

sich auf **eine Reduktion der Anleihekäufe im Jahr 2018 einzustellen**, was zu einer rapiden Versteilung der deutschen Renditekurve führte. Inwiefern diese Gedankengänge bereits im gesamten geldpolitischen Gremium eine Rolle spielen, kann aus dem Protokoll zur Zinssitzung am 20. Juli entnommen werden, welches am 17. August veröffentlicht wird. Die damalige Pressekonferenz fiel noch eher „dovish“ aus, sodass auch die Mitschrift noch wenig Konkretes zu der allgemein erwarteten Reduktion der Anleihekäufe im Jahr 2018 enthalten könnte. Da aber früher oder später die EZB mit ihren Plänen für das kommende Jahr herausrücken muss und wir einen graduellen Ausstieg aus den Anleihekäufen erwarten, scheint uns das weitere Potenzial für einen Rückgang der Rendite für deutsche Anleihen nur von kurzzeitiger Natur.

Finanzanalyst: Gottfried Steindl, CIIA, RBI Wien

Emissionskalender

Emittent	Datum	Laufzeit	Kupon (%)	Vol*
Anleihen				
Litauen	Mo,	14.	2020	0,0 n.v.
Schatzanweisungen				
Malta	Mo,	14.	3M	n.v.
Malta	Mo,	14.	9M	n.v.
Deutschland	Mo,	14.	6M	n.v.
Frankreich	Mo,	14.	3M	2.900
Frankreich	Mo,	14.	11M	800
Frankreich	Mo,	14.	5M	1.400
Spanien	Mi,	16.	6M	n.v.
Portugal	Mi,	16.	11M	n.v.
Portugal	Mi,	16.	3M	n.v.

* in EUR Mrd.
Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Kursentwicklung¹

	5 Tage ²	5 Jahre % p.a.
CECE Comp. (CE)	0,0	1,1
Dow Jones Ind.	-0,8	10,6
STOXX Europe 50	-0,9	3,6
Euro STOXX 50	-0,9	7,2
FTSE 100	-1,1	4,8
DAX	-1,2	11,6
MSCI World	-1,2	10,2
S&P 500	-1,4	11,6
Nikkei 225	-1,5	17,3
ATX	-1,6	9,3
Nasdaq 100	-1,7	16,3
Hang Seng CE	-2,0	1,7
SMI	-2,0	6,7

1) in %, in LV; 2) Performance von 27.07. - 03.08.2017 (jeweils Schlusskurse)
Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Kursentwicklung¹⁾

	5 Tage ²⁾	5 Jahre % p.a.
Versorger	0,1	6,4
Def. Konsum	-0,4	8,9
Immobilien ³⁾	-0,7	n.v.
Grundstoffe	-0,7	4,9
Telekom	-0,9	5,4
Industrie	-1,1	12,1
MSCI World	-1,2	10,2
Zykl. Konsum	-1,3	14,2
Energie	-1,4	-2,8
Finanz	-1,5	12,3
IT	-1,5	15,4
Gesundheit	-1,8	12,8

1) in %, in LV; 2) Performance von 27.07. - 03.08.2017 (jeweils Schlusskurse); 3) Index seit 01.09.2016 verfügbar
Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Prognosen

	aktuell ¹	Sep.17	Dez.17
Euro STOXX 50	3.434	3.400	3.700
DAX	12.014	12.250	13.200
ATX	3.198	3.100	3.300
SMI	8.950	8.650	9.250
Dow Jones Ind.	21.844	21.500	22.600
S&P 500	2.438	2.400	2.550
Nasdaq 100	5.788	5.700	6.100
Nikkei 225	19.730	19.100	20.400
Hang Seng CE	10.782	10.400	11.200

1) Schlusskurse 11.08.2017
Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Empfehlungen (mittelfristig)*

Aktienmärkte: **Halten:** Euro STOXX 50, DAX, ATX, SMI, NASDAQ 100, Nikkei 225, Dow Jones Industrial Average, S&P 500, Hang Seng CE

* nächste von uns erwartete signifikante Bewegung innerhalb der kommenden 6 Monate

Etablierte Aktienmärkte

Zuletzt sorgte das **Säbelrasseln zwischen den USA und Nordkorea** für einen deutlichen Anstieg der Risikoaversion, was sich in **rückläufigen Aktienkursen, in die Höhe schnellenden Volatilitätsindizes** und einem **gestiegenen Goldpreis** bemerkbar machte. Die konfliktgeladene Rhetorik könnte durchaus noch die kommende Zeit überschatten. Schlussendlich haben aber beide Seiten **wenig Anreiz für eine Eskalation**. Insofern glauben wir, dass sich die Vernunft durchsetzt. Weniger Unterstützung für die Aktienmärkte kommt in der nächsten Zeit von den Unternehmensergebnissen, da die **Berichtssaison** zum zweiten Quartal bereits **am Ausklingen** ist. Die Ergebnisse fielen dabei in Summe relativ robust aus, gleichzeitig wussten aber die Ausblicke nicht ganz zu überzeugen. So haben von den S&P 500 Unternehmen für das Q3 50 Unternehmen einen negativen Ausblick gegeben, wohingegen nur 33 einen positiven verkündeten. Das Verhältnis ist zwar besser als der langjährige Durchschnitt, aber doch um einiges schlechter als in den Vorquartalen. In Europa ist es wohl der im Jahresvergleich festere Euro, der die Einzelwertanalysten zu mehrheitlich negativen Gewinnrevisionen für die nächsten zwölf Monate initiierte. Mangels Unternehmensdaten und ökonomischer Schwergewichte könnte der Markt in den nächsten Wochen daher wieder vermehrt auf die Geldpolitik schießen. Hier schätzen wir die Erwartungen der Investoren in Punkto der eingepreisten Fed-Zinserhöhungen als zu optimistisch ein. Auch das **Sentiment** erscheint uns etwas **überhitzt**. Dafür sprechen starke Nettofondszuflüsse in Schwellenländer-Aktienmärkte und die zuletzt bemerkbare „Bullishness“ in Sentimentumfragen. Daher dürfte die **Abwärtsbewegung** auf die **kurze Sicht** nach wie vor etwas **Spielraum** haben. Dennoch heben wir unsere Indexziele für ATX, Dow Jones Industrials, Nasdaq 100, S&P 500 (dieser hat in EUR mittlerweile 9 % seit seinem Jahreshoch verloren!) und den HSCEI auf realistischere Niveaus an und ändern unsere Empfehlung nunmehr für alle hier beobachteten Indizes von „**Verkauf**“ auf „**Halten**“, da das Chancen/Risiko-Verhältnis im Hinblick auf unsere Dezember-Prognosen und unsere grundsätzlich konstruktive längerfristige Marktmeinung (solide Konjunktur & Gewinnaussichten) dies rechtfertigen. Weitere Kursrückgänge könnten dann in den nächsten Wochen eine Einstiegsgelegenheit eröffnen.

Finanzanalyst: Christian Hinterwallner, CEFA; RBI Wien

Erwartete Veröffentlichungen von Unternehmenszahlen

USA

Di 15.	Home Depot, Urban Outfitters, Yahoo!
Mi 16.	Cisco Systems, Target
Do 17.	Applied Materials, Gap, Staples, Wal-Mart
Fr 18.	Deere & Co, Estee Lauder, Foot Locker

Europa

Mo 14.	Actelion, Bilfinger, RWE
Di 15.	K+S
Mi 16.	Carlsberg, AP Moeller Maersk, Swiss Life
Do 17.	Geberit, Swisscom, Straumann, Vestas Wind Systems, Wienerberger

Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Risikohinweise und Aufklärungen

Warnhinweise

- Die Zahlenangaben zur Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung. Dies gilt insbesondere, falls das Finanzinstrument, der Finanzindex oder die Wertpapierdienstleistung seit weniger als 12 Monaten angeboten wird. Insbesondere ist dann dieser besonders kurze Vergleichszeitraum kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.
- Die Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung wird durch Provisionen, Gebühren und andere Entgelte reduziert, die von den individuellen Umständen des Investors abhängen.
- Infolge von Währungsschwankungen kann das Veranlagungsergebnis eines Finanzinstruments sowie einer Finanz- oder Wertpapierdienstleistung steigen oder fallen.
- Prognosen zu zukünftigen Entwicklungen beruhen auf reinen Schätzungen und Annahmen. Die tatsächliche zukünftige Entwicklung kann von der Prognose abweichen. Prognosen sind daher kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung.

Die in dieser Publikation allfällig enthaltenen und als solche bezeichneten Informationen/Empfehlungen von Analysten aus Tochterbanken der RBI oder der Raiffeisen Centrobank AG („RCB“) werden unter der Verantwortung der RBI unverändert weitergegeben.

Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: www.raiffeisenresearch.com/concept_and_methods

Detaillierte Information zur Sensitivitätsanalyse (Verfahren zur Prüfung der Stabilität der in Zusammenhang mit Finanzanalysen unter Umständen getätigten Annahmen) sind unter folgendem Link zu finden: www.raiffeisenresearch.com/sensitivity_analysis

Offenlegungstatbestände von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity

Verteilung aller Empfehlungen für die dem Erstellungsdatum der Publikation vorhergehenden drei Monate (Spalte A) sowie die Verteilung der Empfehlungen, in deren Zusammenhang in den letzten 12 Monaten Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A (Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten) und B (Nebendienstleistungen) der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates („Spezielle Dienstleistungen“) erbracht wurden (Spalte B).

Anlageempfehlung	Spalte A Basis: Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Spalte B Basis: Empfehlungen von Finanzinstrumenten aller Emittenten, für die in den letzten 12 Monaten „Spezielle Dienstleistungen“ erbracht wurden
Kauf-Empfehlungen	38,6 %	41,2 %
Halten-Empfehlungen	42,0 %	35,3 %
Verkaufs-Empfehlungen	19,4 %	23,5 %

Detaillierte Informationen zu Empfehlungen der dieser Publikation unmittelbar vorausgehenden 12 Monate zu Finanzinstrumenten und Emittenten (gem. Art. 4 (1) i) Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 vom 9. März 2016) sind verfügbar unter: https://raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation_history

Staatsanleihen

Outright: Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten (der dieser Publikation unmittelbar vorausgehenden 12 Monate), die eine Abweichung zu in der dieser Publikation ausgesprochenen Empfehlungen aufweisen mit Empfehlungshorizont von 1-4 Monaten

Emittent	DE			US	
	2J	5J	10J	2J	10J
09.06.2016	Verkauf	Verkauf	Verkauf	Verkauf	Verkauf
01.07.2016	Verkauf		Verkauf	Verkauf	Verkauf
08.07.2016		Verkauf			
22.07.2016			Halten		
28.07.2016			Verkauf		
05.09.2016	Verkauf	Verkauf	Verkauf	Verkauf	Verkauf
16.09.2016	Verkauf	Verkauf	Verkauf		
23.09.2016				Verkauf	Verkauf
28.10.2016		Halten	Halten		
11.11.2016			Kauf		Halten
18.11.2016				Halten	
25.11.2016	Verkauf	Verkauf	Halten	Halten	Halten
16.12.2016	Verkauf	Verkauf	Verkauf	Halten	Halten
13.01.2017					Verkauf
03.02.2017		Halten	Halten		
24.02.2017		Verkauf	Verkauf		
03.03.2017	Verkauf	Verkauf	Verkauf	Verkauf	Halten
10.03.2017	Verkauf	Halten	Halten	Verkauf	Halten
07.04.2017		Verkauf	Verkauf		Verkauf
05.05.2017		Halten	Halten		
26.05.2017	Verkauf	Halten	Halten	Verkauf	Verkauf
02.06.2017	Verkauf	Verkauf	Verkauf	Verkauf	Verkauf
30.06.2017	Verkauf	Halten	Halten		

| ... keine Veränderung

Spread: Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten (der dieser Publikation unmittelbar vorausgehenden 12 Monate), die eine Abweichung zu in der dieser Publikation ausgesprochenen Empfehlungen aufweisen mit Empfehlungshorizont von 1-4 Monaten

Emittent	AT-DE	FR-DE	IT-DE	ES-DE	IE-DE	PT-DE	DE-DE
	10J-10J	10J-10J	10J-10J	10J-10J	10J-10J	10J-10J	10J-2J
01.04.2016	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Halten
27.05.2016	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Verkauf
06.06.2016							
29.06.2016	Halten	Halten	Halten	Halten	Halten	Halten	
01.07.2016							Verkauf
15.07.2016							Halten
03.08.2016	Halten	Halten	Halten	Halten	Halten	Halten	
05.09.2016	Halten	Halten	Halten	Halten	Halten	Halten	Halten
16.09.2016							Verkauf
23.09.2016	Halten	Halten	Halten	Halten	Halten	Halten	
10.10.2016							
28.10.2016	Halten	Halten	Halten	Halten	Halten	Halten	Halten
04.11.2016							
18.11.2016	Kauf	Kauf			Kauf		
25.11.2016	Kauf	Kauf	Halten	Halten	Kauf	Halten	Halten
16.12.2016	Kauf	Kauf	Halten	Halten	Kauf	Halten	Verkauf
25.01.2017	Halten						
27.01.2017			Kauf				
03.02.2017							Halten
03.03.2017	Halten	Kauf	Kauf	Halten	Kauf	Halten	Halten
17.03.2017	Halten	Kauf	Halten	Halten	Kauf	Halten	
03.04.2017					Halten		
07.04.2017							Verkauf
14.04.2017		Halten					
05.05.2017		Verkauf	Verkauf	Verkauf	Verkauf	Verkauf	
26.05.2017	Halten	Verkauf	Verkauf	Verkauf	Verkauf	Verkauf	Verkauf
30.06.2017							Halten

| ... keine Veränderung

Disclaimer Finanzanalyse

Für die Erstellung dieser Publikation verantwortlich: Raiffeisen Bank International AG („RBI“)

Die RBI ist ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) mit dem Firmensitz Am Stadtpark 9, 1030 Wien, Österreich.

Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Als ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG („RBI“) der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA) und der Oesterreichischen Nationalbank. Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrnimmt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates – SSM-Verordnung). Verweise auf gesetzliche Normen beziehen sich auf solche der Republik Österreich, soweit nicht ausdrücklich anders angeführt.

Dieses Dokument dient zu Informationszwecken und darf nicht ohne Zustimmung der RBI vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt werden. Dieses Dokument ist weder ein Angebot, noch eine Einladung zur Angebotsstellung, noch ein Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsengesetzes oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine Anlageentscheidung hinsichtlich eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung (alle nachfolgend „Produkt“) hat auf Grundlage eines genehmigten und veröffentlichten Prospektes oder der vollständigen Dokumentation des entsprechenden Produktes zu erfolgen und nicht auf Grundlage dieses Dokuments.

Dieses Dokument ist keine persönliche Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Weder dieses Dokument noch seine Bestandteile bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder einer Verpflichtung irgendeiner Art. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung dar. Eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf eines der genannten Produkte kann bei Ihrem Bankberater eingeholt werden.

Diese Analyse basiert auf grundsätzlich allgemein zugänglichen Informationen und nicht auf vertraulichen Informationen, die dem unmittelbaren Verfasser der Analyse ausschließlich aufgrund der Kundenbeziehung zu einer Person zugegangen sind.

Die RBI erachtet – außer anderwärtig in dieser Publikation ausdrücklich offengelegt – sämtliche Informationen als zuverlässig, macht jedoch keine Zusicherungen betreffend deren Genauigkeit und Vollständigkeit.

In Schwellenmärkten kann ein erhöhtes Abrechnungs- und Depotstellenrisiko bestehen als in Märkten mit einer etablierten Infrastruktur. Die Liquidität von Aktien/Finanzinstrumenten ist unter anderem von der Anzahl der Market Maker beeinflussbar. Beide Umstände können zu einem erhöhten Risiko hinsichtlich der Sicherheit einer unter Berücksichtigung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen getätigten Investition führen.

Die Information dieser Publikation entspricht dem Stand zum Erstellungsdatum. Sie kann aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass die Publikation geändert wird.

Sofern nicht ausdrücklich anders offengelegt (www.raiffeisenresearch.com/special_compensation), werden die von der RBI beschäftigten Analysten nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Die Vergütung des Autors bzw. der Autoren dieses Berichtes basiert (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der RBI, die sich unter anderem aus den Einnahmen aus dem Investmentbanking und sonstigen Geschäften der RBI ergibt. Im Allgemeinen verbietet die RBI ihren Analysten und diesen Bericht erstattenden Personen den Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten jeglicher Unternehmen, die von den Analysten abgedeckt werden, sofern der Erwerb nicht von der Compliance-Abteilung der RBI vorab genehmigt wurde.

Die RBI hat folgende organisatorische oder verwaltungstechnische Vereinbarungen – einschließlich Informationsschranken – zur Verhinderung oder Vermeidung von Interessenskonflikten im Zusammenhang mit Empfehlungen getroffen: Die RBI hat grundsätzlich verbindliche Vertraulichkeitsbereiche definiert. Diese sind typischerweise solche Einheiten von Kreditinstituten, die von anderen Einheiten durch organisatorische Maßnahmen hinsichtlich des Informationsaustausches abzugrenzen sind, weil dort ständig oder vorübergehend compliance-relevante Informationen anfallen können. Compliance-relevante Informationen dürfen einen Vertraulichkeitsbereich grundsätzlich nicht verlassen und sind im internen Geschäftsverkehr auch gegenüber anderen Einheiten streng vertraulich zu behandeln. Das gilt nicht für die im üblichen Geschäftsablauf betriebsnotwendige Weitergabe von Informationen. Diese beschränkt sich jedoch auf das unbedingt Erforderliche (Need-to-know-Prinzip). Werden compliance-relevante Informationen zwischen zwei Vertraulichkeitsbereichen ausgetauscht, darf das nur unter Einschaltung des Compliance Officers erfolgen.

SONDERREGELN FÜR DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH GROSSBRITANNIEN UND NORDIRLAND (UK): Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot im Sinne des Kapitalmarktgesetzes („KMG“) dar, noch einen Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsengesetzes. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder anderen Anlageformen im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen dar. Für jegliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen können Sie sich gerne an Ihre RAIFFEISENBANK wenden. Diese Publikation wurde von der Raiffeisen Bank International AG („RBI“) zur Förderung ihres Anlagegeschäftes genehmigt oder herausgegeben. Die RBI London Branch wurde von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) ermächtigt und wird in eingeschränktem Maße von der Financial Conduct Authority („FCA“) reguliert. Details zum Ausmaß der Regulierung der Zweigniederlassung in London durch die FCA sind auf Anfrage erhältlich. Diese Veröffentlichung ist nicht für Investoren gedacht, die im Sinne der FCA-Regeln Endkunden sind, und darf daher nicht an sie verteilt werden. Weder die in diesem Dokument enthaltenen Informationen noch die darin geäußerten Meinungen stellen ein Angebot oder eine Aufforderung zu einem Angebot zum Kauf (oder Verkauf) von Anlagen dar und sind nicht derart auszulegen. Die RBI könnte eine Own Account Transaction (Transaktion in eigener Sache) im Sinne der FCA-Regeln in jede hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage getätigt haben und als Folge einen Anteil oder eine Beteiligung an besagter Anlage halten. Die RBI könnte als Manager oder Co-Manager eines öffentlichen Angebots jedes in diesem Bericht erwähnten und/oder damit verbundenen Wertpapiers handeln oder gehandelt haben.

SPEZIFISCHE BESCHRÄNKUNGEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA UND KANADA: Dieses Dokument darf weder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder Kanada oder in ihre jeweiligen Hoheitsgebiete oder Besitzungen übertragen oder darin verteilt werden, noch darf es an irgendeine US-amerikanische Person oder irgendeine Person mit Wohnsitz in Kanada verteilt werden, es sei denn, die Übermittlung erfolgt direkt durch die RB International Markets (USA) LLC (abgekürzt „RBIM“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und vorbehaltlich der nachstehenden Bedingungen.

SPEZIFISCHE INFORMATIONEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA UND KANADA: Dieses Research-Dokument ist ausschließlich für institutionelle Investoren bestimmt und unterliegt nicht allen Unabhängigkeits- und Offenlegungsstandards, die für die Erstellung von Research-Unterlagen für Kleinanleger/Privatanleger anwendbar sind. Dieser Bericht wurde Ihnen durch die RB International Markets (USA) LLC (abgekürzt „RBIM“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer übermittelt, wurde jedoch von unserem nicht-US-amerikanischen Verbundunternehmen Raiffeisen Bank International AG („RBI“) erstellt. Jeder Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, die Gegenstand dieses Berichts sind, muss bei der RBIM platziert werden. Die RBIM ist unter folgender Adresse erreichbar: 1177 Avenue of the Americas, 5th Floor, New York, NY 10036, Telefon +1 (212) 600-2588. Dieses Dokument wurde außerhalb der Vereinigten Staaten von einem oder mehreren Analysten erstellt, für die möglicherweise Vorschriften hinsichtlich der Erstellung von Berichten und der Unabhängigkeit von Forschungsanalysten nicht galten, die mit jenen vergleichbar sind, die in den Vereinigten Staaten in Kraft sind. Der/die Analyst/en, der/die dieses Dokument erstellte/n, (i) sind nicht bei der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) in den Vereinigten Staaten als Research-Analysten registriert oder qualifiziert und (ii) dürfen keine assoziierten Personen der RBIM sein und unterliegen daher nicht den Vorschriften der FINRA, inklusive der Vorschriften bezüglich des Verhaltens oder der Unabhängigkeit von Research-Analysten.

Die in diesem Bericht enthaltenen Meinungen, Schätzungen und Prognosen sind nur zum Datum dieses Berichtes jene der RBI und können ohne Vorankündigung geändert werden. Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen wurden von der RBI von als zuverlässig erachteten Quellen zusammengestellt, doch die RBI, ihre verbundenen Unternehmen oder irgendeine andere Person geben keinerlei ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung bezüglich der Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit des Berichtes. Jene Wertpapiere, die nicht in den Vereinigten Staaten registriert sind, dürfen weder innerhalb der Vereinigten Staaten noch einer US-amerikanischen Person direkt oder indirekt angeboten oder verkauft werden (im Sinne der Regulation S des Securities Act of 1933, abgekürzt „Wertpapiergesetz“), es sei denn, es liegt eine Ausnahme gemäß dem Wertpapiergesetz vor. Dieser Bericht stellt weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers im Sinne von Abschnitt 5 des Wertpapiergesetzes dar, noch bildet dieser Bericht oder irgendeine hierin enthaltene Information die Grundlage eines Vertrages oder einer Verpflichtung irgendeiner Art. Dieser Bericht stellt lediglich allgemeine Informationen zur Verfügung. In Kanada darf er nur an Personen mit Wohnsitz in Kanada verteilt werden, die aufgrund ihrer Befreiung von der Prospektspflicht gemäß den im jeweiligen Territorium bzw. der jeweiligen Provinz geltenden wertpapierrechtlichen Bestimmungen berechtigt sind, Abschlüsse in Zusammenhang mit den hierin beschriebenen Wertpapieren zu tätigen.

EU-VERORDNUNG NR. 833/2014 ÜBER RESTRIKTIVE MASSNAHMEN ANGESICHTS DER HANDLUNGEN RUSSLANDS, DIE DIE LAGE IN DER UKRAINE DESTABILISIEREN

Bitte beachten Sie, dass sich die Analysen und Empfehlungen nur auf Finanzinstrumente beziehen, die nicht von Sanktionen gemäß EU-Verordnung Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, in der geltenden Fassung betroffen sind. Das sind Finanzinstrumente, die vor dem 1. August 2014 begeben wurden.

Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass der Erwerb von Finanzinstrumenten mit einer Laufzeit von über 30 Tagen, die nach dem 31. Juli 2014 begeben wurden, gemäß EU-Verordnung Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, in der geltenden Fassung verboten ist. Zu solchen verbotenen Finanzinstrumenten wird nicht Stellung genommen.

HINWEIS FÜR DAS FÜRSTENTUM LIECHTENSTEIN: Die RICHTLINIE 2003/125/EG DER KOMMISSION vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten wurde im Fürstentum Liechtenstein durch die Finanzanalyse-Marktmisbrauchs-Verordnung in nationales Recht umgesetzt.

Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist diese, soweit sie von den übrigen Bestimmungen trennbar ist, so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Disclaimers. In keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

Impressum

Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz

Raiffeisen Bank International AG

Firmensitz: Am Stadtpark 9, 1030 Wien

Postanschrift: 1010 Wien; Postfach 50

Telefon: +43-1-71707-0 Fax: + 43-1-71707- 1848

Firmenbuchnummer: FN 122119m beim Handelsgericht Wien

Umsatzsteuer-Identifikationsnummer: UID ATU 57531200

Österreichisches Datenverarbeitungsregister: Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 4002771

S.W.I.F.T.-Code: RZBA AT WW

Aufsichtsbehörden: Als Kreditinstitut gemäß § 1 BWG unterliegt die Raiffeisen Bank International AG der behördlichen Aufsicht durch die Finanzmarktaufsicht und der Österreichischen Nationalbank und den gesetzlichen Vorschriften in Österreich, insbesondere dem österreichischen Bankwesengesetz und dem Wertpapieraufsichtsgesetz in der jeweils geltenden Fassung.

Darüber hinaus unterliegt die Raiffeisen Bank International AG der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrnimmt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates - SSM-Verordnung).

Mitgliedschaft: Die Raiffeisen Bank International AG ist Mitglied der Wirtschaftskammer Österreich, Bundessparte Bank und Versicherung, Fachverband der Raiffeisenbanken.

Angaben nach dem österreichischen Mediengesetz

Herausgeber und Redaktion dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG, Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

Medieninhaber dieser Publikation

Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

Vorstand von Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen: Mag. Peter Brezinschek (Obmann), Mag. Helge Rechberger (Obmann-Stv.)

Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen ist als behördlich registrierter Verein konstituiert. Zweck und Tätigkeit des Vereins ist unter anderem die Verbreitung von Analysen, Daten, Prognosen und Berichten und ähnlichen Publikationen bezogen auf die österreichische und internationale Volkswirtschaft und den Finanzmarkt.

Grundlegende inhaltliche Richtung dieser Publikation

- Analyse zu Volkswirtschaft, Zinsen und Währungen, Staatsanleihen und Unternehmensanleihen, Aktien sowie Rohstoffen mit den regionalen Schwerpunkten Eurozone sowie Zentral- und Osteuropa unter Berücksichtigung der globalen Märkte.
- Die Analyse erfolgt unter Einsatz der unterschiedlichen Analyse-Ansätze: Fundamentaler Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG, Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

Fertiggestellt: 11.08.2017, 14:39 MESZ; **Erstmalige Weitergabe:** 11.08.2017, 14:46 MESZ

Ansprechpartner

Global Head Raiffeisen RESEARCH:

Peter Brezinschek, FA* (DW 1517)

Research Sales and Operations (RSOP)

Werner Weingraber (Leitung, DW 5975), Birgit Bachhofner (DW 3518), Björn Chyba, (DW 8161), Kathrin Kořinek (DW 1518), Andreas Mannsparth (DW 8133), Bosijan Petac (DW 6832), Aleksandra Srejić (DW 1846), Martin Stelzeneder, FA* (DW 1614), Arno Supper (DW 6074), Marion Wannenmacher (DW 1521)

Retail Research Manager

Veronika Lammer, FA* (DW 3741), Helge Rechberger, FA* (DW 1533)

Market Strategy / Quant Research

Valentin Hofstätter, FA* (Leitung, DW 1685), Judith Galter, FA* (DW 1320), Christian Hinterwallner, FA* (DW 1633), Thomas Keil, FA* (DW 8886), Christoph Klaper, FA* (DW 1652), Nina Neubauer-Kukić, FA* (DW 1635), Andreas Schiller, FA* (DW 1358), Robert Schittler, FA* (DW 1537), Stefan Theußl, FA* (DW 1593)

Economics / Fixed Income / FX Research

Gunter Deuber, FA* (Leitung, DW 5707), Jörg Angelé, FA* (DW 1687), Wolfgang Ernst, FA* (DW 1500), Stephan Imre, FA* (DW 6757), Lydia Kranner, FA* (DW 1609), Patrick Krizan, FA* (DW 5644), Matthias Reith, FA* (DW 6741), Elena Romanova, FA* (DW 1378), Andreas Schwabe, FA* (DW 1389), Gintaras Shlizhyus, FA* (DW 1343), Gottfried Steindl, FA* (DW 1523), Martin Stelzeneder, FA* (DW 1614)

Equity Company Research

Connie Gaisbauer, FA* (Leitung, DW 2178), Aaron Alber, FA* (DW 1513), Hannes Loacker, FA* (DW 1885), Johannes Mattner, FA* (DW 1463), Christine Nowak, FA* (DW 1625), Leopold Salcher, FA* (DW 2176), Christoph Vahs, FA* (DW 5889)

Credit Company Research

Jörg Bayer, FA* (Leitung, DW 1909), Ruslan Gadeev, FA* (DW 2216), Eva-Maria Grosse, FA* (DW 5848), Michael Heller, FA* (DW 2453), Martin Kutny, FA* (DW 2013), Stefan Memmer, FA* (DW 1421), Werner Schmitzer, FA* (DW 2201), Jürgen Walter, FA* (DW 5932)

* FA ... Finanzanalyst