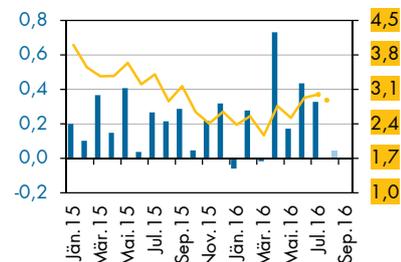


## USA: Verschnaufpause angesagt

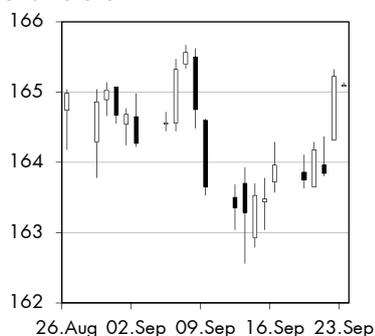


■ Persönliche Konsumausgaben real (% p.m.)

— % p.a. (r.S.)

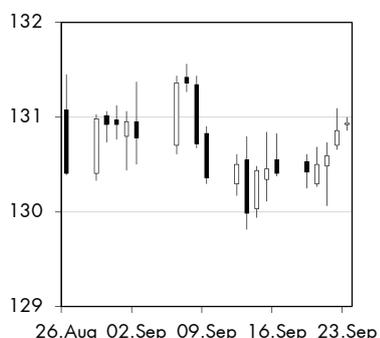
Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

## Bund Future



5J-Hoch: 168,32; 5J-Tief: 133,39  
Quelle: Bloomberg

## T-Note Future



5J-Hoch: 135,66; 5J-Tief: 122,92  
Quelle: Bloomberg

## Prognosen

USA	aktuell <sup>1)</sup>	Dez.16	Mär.17	Empf. <sup>2)</sup>
Leitzins	0,50	0,75	0,75	n.v.
Libor 3M	0,86	1,15	1,15	n.v.
Rendite 2J	0,77	1,00	1,00	Verkauf
Rendite 10J	1,61	1,90	1,90	Verkauf
<b>Eurozone</b>				
Leitzins	0,00	0,00	0,00	n.v.
Euribor 3M	-0,30	-0,30	-0,30	n.v.
Rendite 2J	-0,66	-0,70	-0,70	Verkauf
Rendite 5J	-0,55	-0,50	-0,40	Verkauf
Rendite 10J	-0,09	0,10	0,30	Verkauf

<sup>1</sup> Stand per 23. September 2016, 11:23 MESZ;  
<sup>2</sup> Empfehlung für einen Investmenthorizont von 1 bis 4 Monaten  
Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

## USA

Nächste Woche stehen zahlreiche Konjunkturindikatoren zur Veröffentlichung an. Die beiden wichtigsten sind wohl der Auftragseingang langlebiger Güter und die Zahlen zu den persönlichen Konsumausgaben im August. Beim **Auftragseingang langlebiger Güter (Mi)** rechnen wir nach dem kräftigen Plus im Juli mit einem Minus von 0,6 % im Vormonatsvergleich. Boeing hat für einen August unterdurchschnittlich viele Bestellungen erhalten. Dies dürfte den Auftragszugang im Bereich zivile Luftfahrt belastet haben. Demgegenüber rechnen wir aber mit einem Anstieg der Orders im Bereich Landesverteidigung. Beide Effekte sollten sich in etwa ausgleichen. Für die **persönlichen Konsumausgaben** zeichnet sich eine Zunahme um 0,2 % gegenüber Juli ab. Bereinigt um den Anstieg der Verbraucherpreise haben die Konsumausgaben wohl stagniert. Nach vier teils kräftigen Anstiegen der realen Konsumausgaben ist das aber nicht beunruhigend. Auf Basis des Anstiegs der Verbraucherpreise rechnen wir für den Deflator des privaten Konsums mit einem Anstieg um 0,2 % p.m. Die Vorjahresrate dürfte auf 1,0 % klettern. Die Kernrate des Deflators des privaten Konsums dürfte auf 1,7 % p.a. steigen.

Die **Zinsentscheidung der US-Notenbank** am 21. September brachte im Wesentlichen drei Erkenntnisse: Erstens sieht ein großer Teil der FOMC-Mitglieder nach wie vor keine Notwendigkeit für die Normalisierung der ultraexpansiven

## Wichtige Indikatoren

USA	RBI	Kons.	zuletzt
Mo, 26. 16:00 Neubauverkäufe (Tsd., ann.)	Aug.	n.v.	597 654
Di, 27. 15:00 S&P CaseShiller Hauspreise, 20 St. (% p.m.)	Jul.	n.v.	-0,05 -0,07
Di, 27. 15:45 Markt PMI Dienstleistungen, vorl.	Sep.	n.v.	51,0 51,0
Di, 27. 16:00 Verbrauchervertrauen Conference Board	Sep.	<b>98,0</b>	98,5 101,1
Mi, 28. 14:30 Auftragseingang dauerhafte Güter (% p.m.), vorl.	Aug.	<b>-0,6</b>	-1,1 4,4
Mi, 28. 14:30 - ex. Transportsektor (% p.m.), vorl.	Aug.	<b>-0,6</b>	-0,5 1,3
Do, 29. 14:30 BIP (% p.q., ann.), 3. Schätzung	2.Q.	<b>1,2</b>	1,3 1,1
Do, 29. 16:00 Schwebende Hausverkäufe (% p.m.)	Aug.	n.v.	-0,1 1,3
Fr, 30. 14:30 Persönliches Einkommen (% p.m.)	Aug.	<b>0,3</b>	0,2 0,4
Fr, 30. 14:30 Private Konsumausgaben (% p.m.)	Aug.	<b>0,2</b>	0,2 0,3
Fr, 30. 14:30 PCE Deflator (% p.a.)	Aug.	<b>1,0</b>	0,9 0,8
Fr, 30. 14:30 PCE Kerninflation (% p.a.)	Aug.	<b>1,7</b>	1,7 1,6
Fr, 30. 15:45 Chicago PMI	Sep.	n.v.	53,0 51,5
<b>Europa</b>			
Mo, 26. 10:00 DE: ifo Geschäftsklima	Sep.	<b>106,3</b>	106,2 106,2
Mo, 26. 10:00 DE: ifo Aktuelle Lage	Sep.	<b>113,2</b>	113,0 112,8
Mo, 26. 10:00 DE: ifo Geschäftserwartungen	Sep.	<b>100,0</b>	100,0 100,1
Di, 27. 10:00 EA: Geldmenge M3 (% p.a.)	Aug.	<b>4,9</b>	4,9 4,8
Do, 29. 11:00 EA: Wirtschaftsvertrauen	Sep.	<b>103,8</b>	103,5 103,5
Do, 29. 11:00 EA: Industrievertrauen	Sep.	<b>-3,5</b>	-4,4 -4,4
Do, 29. 14:00 DE: Verbraucherpreisindex (% p.a.), vorl.	Sep.	<b>0,5</b>	0,5 0,3
Fr, 30. 11:00 EA: Arbeitslosenquote (%)	Aug.	<b>10,0</b>	10,0 10,1
Fr, 30. 11:00 EA: Verbraucherpreisindex (% p.a.), vorl.	Sep.	<b>0,4</b>	0,3 0,2
Fr, 30. 11:00 EA: - Kernrate (% p.a.), vorl.	Sep.	<b>0,8</b>	0,8 0,8
<b>China</b>			
Fr, 30. 03:45 Caixin PMI Verarbeitendes Gewerbe	Sep.	n.v.	50,1 50,0

Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

**BIP (real, % p.a.)**

	2015	2016e	2017f
Österreich	1,0	1,4	1,3
Deutschland	1,5	1,8	1,7
Frankreich	1,2	1,2	1,3
Italien	0,6	0,9	0,9
Spanien	3,2	3,1	2,1
Eurozone	2,0	1,6	1,5
Schweiz	0,8	1,5	1,7
USA	2,6	1,6	2,4
China	6,9	6,5	6,3

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

**Verbraucherpreisindex (% p.a.)**

	2015	2016e	2017f
Österreich	0,8	1,0	2,0
Deutschland	0,1	0,7	2,7
Frankreich	0,1	0,3	1,1
Italien	0,1	0,2	0,8
Spanien	-0,6	-0,5	1,3
Eurozone	0,0	0,3	1,3
Schweiz	-1,1	-0,3	0,5
USA	0,1	1,4	2,7
China	1,4	2,0	2,5

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

**Prognosen**

Zinskurve	akt. <sup>1)</sup>	Dez.16	Mär.17	Jun.17
<b>Eurozone</b>				
Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00
Einlagesatz	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
Eonia	-0,34	-0,40	-0,40	-0,40
Euribor 1M	-0,37	-0,40	-0,40	-0,40
Euribor 3M	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
Euribor 6M	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20
Euribor 12M	-0,06	-0,10	-0,10	-0,10
DE Rendite 2J	-0,66	-0,70	-0,70	-0,70
DE Rendite 5J	-0,55	-0,50	-0,40	-0,40
DE Rend. 10J	-0,09	0,10	0,30	0,30
DE Rend. 30J	0,48	0,70	0,80	0,80
EUR Swap-satz 2J	-0,22	-0,30	-0,25	-0,25
EUR Swap-satz 5J	-0,14	-0,15	0,00	0,00
EUR Swap-satz 10J	0,29	0,45	0,70	0,70
<b>Schweiz</b>				
Libor 3M	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Rendite 10J	-0,48	-0,30	-0,20	-0,20
<b>FX</b>				
EUR/USD	1,12	1,08	1,07	1,02
EUR/CHF	1,09	1,08	1,10	1,10
EUR/CNY	7,47	7,24	7,22	6,94
USD/CNY	6,67	6,70	6,75	6,80
<b>Rohstoffe</b>				
Brent <sup>2)</sup>	46,6	50	52	52
Gold <sup>3)</sup>	1336,3	1300	1200	1150

<sup>1</sup> Stand per 23. September 2016, 11:23 Uhr MESZ

<sup>2</sup> USD je Barrel; <sup>3</sup> USD je Feinunze

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Geldpolitik. Zweitens wird das Aufbegehren derer, die das anders sehen, lauter. Als Kompromiss scheint man sich darauf geeinigt zu haben, den Leitzins im Dezember anzuheben. Drittens schenkt der Markt den Aussagen der Notenbanker inzwischen keinen Glauben mehr und geht davon aus, dass es überhaupt nicht mehr zu einer nennenswerten Anhebung des Leitzinssatzes kommt. In Reaktion auf die Quasi-Ankündigung einer Zinsanhebung im Dezember reagierten amerikanische Staatsanleihen mit Kursgewinnen, der Dollar verlor an Wert. Gemäß Fed Funds Futures wird die Wahrscheinlichkeit einer Zinsanhebung im Dezember nun mit einem Wert von weniger als 60 % gesehen. Vor der Zinssitzung waren es noch mehr als 60 %. Hübe die Fed den Leitzins im Dezember tatsächlich an, käme das für viele Marktakteure überraschend. Entsprechend sollten die Kurse **amerikanischer Staatsanleihen** unter Druck geraten.

Finanzanalyst: Jörg Angelé, CIIA, RBI Wien

**Eurozone**

In den kommenden Tagen stehen einige interessante Daten zur Veröffentlichung an. Der Indikator zum **Wirtschaftsvertrauen der EU-Kommission** hat gegeben unseren Schlussfolgerungen zu den Einzelkomponenten im September wohl einen Anstieg verbucht. Analog zum Markit PMI setzen wir beim Industrievertrauen eine Verbesserung und beim Sentiment im Dienstleistungssektor einen Rückgang an. Das Konsumentenvertrauen hat sich laut Schnellschätzung ein wenig aufgehellt, was mit einer verbesserten Stimmung im Einzelhandel einhergehen dürfte. Die Umfragewerte in der Bauwirtschaft sollten ihren Aufwärtstrend fortgesetzt haben. Den **deutschen ifo Index** erwarten wir weitgehend unverändert. Die **Arbeitslosenquote** tendiert in der Eurozone seit Mitte 2013 nach unten. Schreibt man den eingeschlagenen Trend fort, so ist nach einigen Monaten mit unveränderten Werten im August wieder ein Rückgang zu erwarten. Das **Geldmengenwachstum M3** ist im August wohl in seiner engen Bandbreite von 4,5 % und 5,1 % p.a., die seit über einem Jahr zu beobachten ist, verblieben. Bei der **Inflationentwicklung** sollte ab September zunehmend der preisdämpfende Effekt rückläufiger Energiepreise abklingen. Zu Jahresbeginn lag der Ölpreis in Euro gerechnet rund 30 % unter dem Vorjahresniveau, im September nur rund ein Prozent. Verharrt der Ölpreis bis zum Jahresende auf dem aktuellen Niveau, so wird er im Dezember 2016 rund 20 % über dem Wert von Ende 2015 liegen. Somit wird aber auch der Preis für Energie, der im August noch um knapp 6 % p.a. rückläufig war, in den kommenden Monaten das erste Mal seit Juni 2014 im Vorjahresvergleich wieder zulegen. Die Schnellschätzung der Inflationsrate in Spanien und Deutschland geben erste Hinweise, wie stark sich diese Entwicklung bereits in den Septemberzahlen wiederfindet. Verbesserte Wirtschaftsindikatoren und eine Inflationsrate über der allgemeinen Erwartungshaltung könnte in den kommenden Tagen die **Rendite der zehnjährigen deutschen Anleihen** wieder ins positive Terrain führen.

Laut **Ratingkalender** haben am kommenden Freitag S&P für Spanien und Moody's für die EFSF die Möglichkeit, eine erneuerte Einschätzung bekannt zu geben.

Finanzanalyst: Gottfried Steindl, CIIA, RBI Wien

**Globale Märkte/China**

Außerhalb der USA und der Eurozone war in der abgelaufenen Woche die **Zinssitzung der Bank of Japan (BoJ)** von Interesse. Laut **neuen Inflationsziels** soll in Japan die Preissteigerungsrate in Zukunft nicht um die, sondern anhaltend über der 2 % Marke gehalten werden. Ähnliche Avancen sind in der Eurozone auszumachen. Ein Teil des EZB-Rates fordert eine Anhebung des Inflationsziels oder zumindest die Teuerungsrate nach einer langen Phase der Untererfüllung für

längere Zeit überschießen zu lassen. Die Tendenz von Notenbanken etablierter Volkswirtschaften, ihre Geldpolitik durchaus absichtlich im Wirtschaftszyklus länger als früher expansiv zu gestalten, wurde also von der BoJ unterstrichen. Noch interessanter war jedoch der Beschluss der BoJ, in Zukunft die Rendite der zehnjährigen japanischen Staatsanleihe bei 0 % zu halten. Sie ist somit die erste Notenbank, die einen langfristigen Benchmarkzinssatz und somit die **Zinskurve** nicht nur beeinflussen, sondern **direkt steuern** will. Dies ist insofern bemerkenswert, da allgemein heftig diskutiert wird, inwieweit das Verhältnis von kurz- zu langfristigen Zinssätzen den Wirkungsgrad der Geldpolitik beeinflusst. Eine flache Zinskurve, so die These, belastet den Finanzsektor (der Ertrag aus der Fristentransformation ist eine wesentliche Geschäftsgrundlage) und schränkt somit die Transmission der Geldpolitik ein. Zudem gefährden negative Langfristzinsen Versicherungen und Pensionskassen, die neben den Banken die wichtigsten Kapitalsammelstellen einer Volkswirtschaft (mit entsprechender Finanzierungsleistung) darstellen. In den USA und Großbritannien scheint die Überprüfung, inwieweit die geldpolitische Ausgestaltung den Finanzsektor belastet, seit Anbeginn der Finanzkrise eine größere Rolle gespielt zu haben. Dort wie da wird beispielsweise eine Negativzinspolitik abgelehnt. In der EZB könnte, bestärkt durch die Entscheidung der BoJ, der aktuelle Maßnahmenmix bezüglich Wirkungsgrad neu evaluiert werden und zu Adaptionen führen, welche Raum für eine steilere Zinskurve machen.

Der letzte Woche veröffentlichte Quartalsbericht der **Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) warnt** einmal mehr vor den Konsequenzen der massiven **privaten Verschuldung Chinas**. Die Abweichung der Kennziffer Kredite/BIP vom langfristigen Trend liegt mit 30,1 % so hoch wie in keinem anderen der 43 untersuchten Länder (etablierte Länder und Emerging Markets). Werte über 10 % werden als kritisch gesehen. Die Kennziffer lieferte in der Vergangenheit einen guten Hinweis auf bevorstehende Finanzkrisen (die erst Jahre später Realität werden können). Diese Kritik kommt bereits zum wiederholten Mal von einer internationalen Institution. Im Juni hat der Internationale Währungsfonds bereits vor Chinas Schuldenberg gewarnt und ein Gegensteuern eingefordert. Die chinesische Bankenaufsicht drängt derzeit Banken zu einem Informationsaustausch über ausfallgefährdete Schuldner und zu Verhandlungen mit den Schuldnerfirmen um einen tragfähigen Rückzahlungsplan zu erwirken. Die People's Bank of China dürfte sich auch aus diesem Grund mit einer weiteren Lockerung der Geldpolitik trotz Konjunkturschwäche zurückhalten. Kommenden Freitag steht der von **Cai-xin/Markit ermittelte Einkaufsmanagerindex** zur Veröffentlichung an. Nach dem vormonatlichen Rückgang wird für September mit einem leichten Plus gerechnet.

Finanzanalystin: Lydia Kranner, RBI Wien

### Emissionskalender

Emittent	Datum	Laufzeit	Kupon (%)	Vol*
<b>Anleihen</b>				
LT	Mo,	26. 2024	2,1	n.v.
IT	Di,	27. 2018	0	2,5
		2032	1,25	1
NL	Di,	27. 2037	4	1,25
DE	Mi,	28. 2018	0	4
IT	Do,	29. 2021	n.v.	n.v.
		2026	n.v.	n.v.
<b>Schatzanweisungen</b>				
DE	Mo,	26. 12M	-	1,5
FR	Mo,	26. n.v.	-	n.v.
MT	Di,	27. 1M, 3M	-	n.v.
IT	Mi,	28. n.v.	-	n.v.

\* in EUR Mrd.  
Quelle: Bloomberg

### Überblick Staatsanleihen

	Renditen 10J				
	akt. <sup>1</sup> (%)	1W Δ (BP)	5J H (%)	5J T (%)	Yrd Δ (BP)
AT	0,12	-7,9	3,85	0,05	-78,0
DE	-0,08	-9,0	2,33	-0,19	-71,2
FR	0,21	-9,6	3,72	0,10	-77,5
BE	0,14	-9,8	5,86	0,10	-82,5
NL	0,03	-9,3	2,74	-0,02	-76,7
FI	0,03	-10,2	2,99	0,01	-88,6
IE	0,38	-11,5	8,60	0,33	-77,1
IT	1,20	-14,1	7,26	1,04	-39,5
ES	0,93	-14,7	7,62	0,92	-84,0
PT	3,38	-3,3	17,39	1,56	86,7
GR	8,45	-15,9	37,10	5,57	16,3
GB	0,71	-18,4	3,07	0,52	-125,3
CH	-0,48	-9,1	1,26	-0,63	-42,0
US	1,62	-7,3	3,03	1,36	-64,9
JP	-0,05	-0,9	1,07	-0,29	-31,3

<sup>1</sup> Kursabfrage: 23. September 2016, 08:24 Uhr  
Quelle: Bloomberg

### Prognose Spreads<sup>1</sup> Staatsanleihen

	akt. <sup>2</sup>	Dez.16	Mär.17	Empf. <sup>3</sup>
FR10J/DE10J	22	25	30	Halten
AT10J/DE10J	20	20	20	Halten
IE10J/DE10J	47	40	35	Halten
IT10J/DE10J	129	130	110	Halten
ES10J/DE10J	102	100	100	Halten
PT10J/DE10J	344	380	380	Halten
GR10J/DE10J	850	n.v.	n.v.	n.v.
DE10J/DE2J	58	80	100	Verkauf

<sup>1</sup> Spread erstes Anleihsensegment gegenüber zweitem, in BP

<sup>2</sup> Stand per 23. September 2016, 11:20 Uhr MESZ

<sup>3</sup> Empfehlung für einen Investmenthorizont von 1 bis 4 Monaten

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

### Ratings

	Moody's	S&P	Fitch
Österreich	Aa1 (s)	AA+ (s)	AA+ (s)
Deutschland	Aaa (s)	AAA (s)	AAA (s)
Frankreich	Aa2 (s)	AA (n)	AA (s)
Belgien	Aa3 (s)	AA (s)	AA (n)
Niederlande	Aaa (s)	AAA (s)	AAA (s)
Finnland	Aa1 (s)	AA+ (s)	AA+ (s)
Irland	A3 (p)	A+ (s)	A (s)
Italien	Baa2 (s)	BBB- (s)	BBB+ (s)
Spanien	Baa2 (s)	BBB+ (s)	BBB+ (s)
Portugal	Ba1 (s)	BB+ (s)	BB+ (s)
Griechenland	Caa3 (s)	B- (s)	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 (n)
China	Aa3 (n)	AA- (n)	A+ (s)

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

## Kursentwicklung<sup>1</sup>

	5 Tage <sup>2</sup>	5 Jahre % p.a.
Hang Seng CE	3,1	1,5
CECE Comp. (CE)	2,7	-1,3
FTSE 100	2,7	6,5
Euro STOXX 50	2,6	8,9
Nikkei 225	2,5	14,4
ATX	2,4	5,1
DAX	2,3	15,6
STOXX Europe 50	2,2	7,4
MSCI World	1,9	11,5
Nasdaq Comp.	1,7	16,8
SMI	1,5	9,5
S&P 500	1,4	14,0
Dow Jones Ind.	1,0	11,4

1) in %; 2) Performance von 15.09.2016 - 22.09.2016 (jeweils Schlusskurse)  
Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

## Kursentwicklung<sup>1</sup>

	5 Tage <sup>2</sup>	5 Jahre % p.a.
Versorger	3,6	6,1
Grundstoffe	2,9	2,8
Immobilien	2,8	n.v.
Telekom	2,3	8,6
Industrie	2,1	13,2
Gesundheit	2,0	16,8
Zykl. Konsum	1,9	15,8
MSCI World	1,9	11,5
Def. Konsum	1,7	12,6
Finanz	1,7	11,7
IT	1,4	15,5
Energie	1,1	0,9

1) in %, 2) Performance von 15.09.2016 - 22.09.2016 (jeweils Schlusskurse)  
Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

## Prognosen

	aktuell <sup>1</sup>	Dez.16	Mär.17
Euro STOXX 50	3.052	3.160	3.250
DAX	10.674	11.100	11.500
ATX	2.403	2.500	2.600
SMI	8.308	8.600	8.800
Dow Jones Ind.	18.392	18.400	18.700
S&P 500	2.177	2.200	2.250
Nasdaq Comp.	5.340	5.460	5.600
Nikkei 225	16.808	17.800	18.350
Hang Seng CE	9.894	9.500	9.700

<sup>1</sup> Schlusskurs vom 22.09.2016  
Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

## Empfehlungen (auf Sicht Ende Dezember)

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

## Etablierte Aktienmärkte

Zuletzt standen einmal mehr die Notenbanken und ihre **geldpolitischen Weichenstellungen** im Fokus. Das angekündigte „Finetuning“ des Wertpapierankaufprogramms und der Zinskurve durch die Bank of Japan wurde an der Tokioter Börse und hier insbesondere von den Finanztiteln mit Wohlwollen aufgenommen. Die Fed wiederum senkte die eigenen Zins-Projektionen für die kommenden Jahre. In Summe positiv sollte sich auch die von uns erwartete Verlängerung des Ankaufprogramms der EZB auswirken. Die weiterhin sehr expansive globale Geldpolitik ist übrigens einer der wesentlichen Gründe, warum wir unsere Indexziele für die kommenden Quartale deutlich nach oben nehmen. Des Weiteren gehen wir davon aus, dass die anstehenden Wahlgänge zwar kurzfristig für Stürze sorgen können, aber **kein „politischer Unfall“** (z.B. ein Sieg von Trump oder EU-skeptischer Kräfte) eintreten sollte. Zusätzlich stimmen uns die Erkenntnisse von jüngst veröffentlichten Investorenumfragen positiv. Hier wurde ersichtlich, dass die institutionellen Investoren nach wie vor auf **hohen Cashbeständen** sitzen und die **Aktienbewertung niedrig** ist. Auf eine derartige Ausgangslage folgten in der Vergangenheit oft weitere Kursanstiege. Rückenwind verbreitet zudem, dass nach einer mageren Zeit in 2017 in den meisten Regionen wieder mit **steigenden Unternehmensgewinnen** gerechnet werden darf. Hier sehen wir insbesondere die im niedrigen zweistelligen Bereich angesiedelten Gewinnwachstumsschätzungen für den Euro STOXX 50 und den Nikkei 225 angesichts eines anhaltend günstigen Refinanzierungsumfelds und prognostizierter Währungsabwertungen gut abgesichert. Die aktuell erwarteten 13 % Gewinnwachstum für 2017 für den S&P 500 halten wir aber vor dem Hintergrund eines von uns stärker erwarteten USD und dem langsam spürbaren Lohndruck als für zu hoch angesetzt. Steigende Arbeitskosten und eine mittelpächtige chinesische Konjunktur dynamik lassen uns auch an den prognostizierten Gewinnerwartungen für den Hang Seng CE zweifeln. In puncto **Bewertungen** gefallen uns die europäischen und japanischen Leitindizes deutlich besser als der breite US-Aktienmarkt. Folglich heben wir unsere Empfehlung auf Quartalsicht für ATX, DAX, Euro STOXX 50 und SMI auf „**Kauf**“ an. Für den FTSE 100 veröffentlichen wir bis auf Weiteres keine Indexziele mehr. Die breiten US-Indizes Dow Jones Industrials und S&P 500 versehen wir mit einer „**Halten**“-Empfehlung. Der Nasdaq Composite sollte dank besserer Gewinnaussichten aber ebenfalls stärker zulegen. Für den Hang Seng CE wiederum bestätigen wir aufgrund der zuvor genannten Argumente unsere „**Verkauf**“-Empfehlung.

Finanzanalyst: Christian Hinterwallner, CEFA, RBI Wien

## Erwartete Veröffentlichungen von Unternehmenszahlen

### USA

Mi 28. Costco Wholesale, Paychex, Research in Motion  
Do 29. Micron Technology, McCormick, Conagra Foods

### Europa

Di 27. Wolseley  
Fr 30. Hennes & Mauritz (H&M)

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 enthaltenen 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](http://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](http://www.raiffeisenresearch.com/sensitivity_analysis)

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten (gem. § 48f (5) und (6) BörseG): [www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity](http://www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity)

**Verteilung aller Empfehlungen für das dem Erstellungsdatum der Publikation vorhergehende Kalenderquartal 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 erbracht wurden.**

Anlageempfehlung	Basis: Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente	Basis: Empfehlungen von Finanzinstrumenten aller Emittenten, für die in den letzten 12 Monaten Investmentbankingdienstleistungen erbracht wurden
Kauf-Empfehlungen	42,4	59,4
Halten-Empfehlungen	29,6	3,1
Verkaufs-Empfehlungen	28,0	37,5

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

## Staatsanleihen

### Outright: Historie der Empfehlungen (Empfehlungshorizont 1-4 Monate)

Emittent	DE			US	
	2J	5J	10J	2J	10J
28.08.2015	Verkauf	Halten	Verkauf	Verkauf	Verkauf
08.10.2015		Verkauf			
04.12.2015	Verkauf		Verkauf	Verkauf	Verkauf
16.12.2015					
17.12.2015		Halten			
21.01.2016		Verkauf			
26.02.2016	Verkauf		Verkauf	Verkauf	Verkauf
11.03.2016		n.v.	n.v.		
18.03.2016		Verkauf	Halten		
29.04.2016			Verkauf		
27.05.2016	Verkauf		Verkauf	Verkauf	Verkauf

### Outright: Historie der Empfehlungen (Empfehlungshorizont 1-4 Monate)

Emittent	DE			US	
	2J	5J	10J	2J	10J
09.06.2016		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

### Spread: Historie der Empfehlungen (Empfehlungshorizont 1-4 Monate)

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
18.09.2015	Kauf	Kauf	Kauf	Halten	Kauf	Kauf	Verkauf
30.10.2015				Kauf		Halten	
27.11.2015						Kauf	
04.12.2015	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Verkauf
26.02.2016	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Verkauf
11.03.2016							n.v.
18.03.2016							Halten
27.05.2016	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Verkauf
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						
16.09.2016							Verkauf
23.09.2016	Halten	Halten	Halten	Halten	Halten	Halten	

Emittent	Datum der Erstveröffentlichung der Empfehlungen
Länder der Eurozone	Jänner 1989
USA	Jänner 1989

## Aktienindizes

Finanzinstrumente/Unternehmen	Datum der Erstveröffentlichung der Empfehlung
ATX	01.04.1993
Euro STOXX 50	26.02.1998
DAX 30	01.04.1993
SMI	01.04.1993
S&P 500	01.04.1993
Nasdaq Comp.	01.07.1998
DJIA	01.04.1993
Nikkei 225	01.04.1993
HSCEI	01.01.2007

## Aktienindizes

### Historie der Empfehlungen (der dieser Publikation unmittelbar vorausgehenden 12 Monate) (Empfehlungshorizont 1-4 Monate)

Datum	ATX	DAX 30	DJIA	Euro STOXX 50	HSCEI	Nasdaq Comp.	Nikkei 225	S&P 500	SMI
18.09.2015	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf
23.10.2015	Halten		Halten		Halten			Halten	
06.11.2015		Halten		Halten		Halten			Halten
13.11.2015							Halten		
04.12.2015	Halten	Kauf	Halten	Kauf		Kauf	Kauf	Halten	Kauf
16.12.2015	Kauf	Kauf	Verkauf	Kauf			Kauf	Halten	Kauf
18.12.2015					Kauf				
08.01.2016			Kauf					Kauf	
29.01.2016	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf		Kauf	Kauf	Kauf	Kauf
26.02.2016	Kauf	Kauf	Halten	Kauf		Kauf	Kauf	Halten	Kauf
04.03.2016						Halten			
11.03.2016	Halten								
29.03.2016		Kauf	Halten	Kauf	Halten	Halten	Kauf	Halten	Halten
22.04.2016		Halten		Halten					
27.05.2016	Halten	Halten	Halten	Halten		Halten	Halten	Halten	Halten
28.06.2016	Halten	Halten	Halten	Verkauf	Halten	Kauf	Kauf	Halten	Halten
15.07.2016						Halten	Halten		
22.07.2016	Verkauf	Verkauf	Verkauf					Verkauf	Verkauf
12.08.2016						Verkauf	Verkauf		
02.09.2016	Verkauf	Verkauf	Verkauf	Verkauf	Halten	Verkauf	Verkauf	Verkauf	Verkauf
09.09.2016					Verkauf				
23.09.2016	Kauf	Kauf	Halten	Kauf		Kauf	Kauf	Halten	Kauf

## 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 Börsegesetzes 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 Produkts 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](http://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 und 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 Berichtes sind, muss bei der RBIM platziert werden. Die RBIM ist unter folgender Adresse erreichbar: 1133, Avenue of the Americas, 10th 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 erstelle/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 Prospektpflicht 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

**Editor:** Helge Rechberger, CEFA, RBI Wien, **Fertiggestellt:** 23. Sep. 2016, 15:54 MESZ; **Erstmalige Weitergabe:** 23. September 2016, 15:57 MESZ

## Ansprechpartner

#### Global Head of 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), Aleksandra Srejjc (DW 1846), Marion Stadler (DW 1185), Martin Stelzeneder, FA\* (DW 1614), Arno Supper (DW 6074), Marion Wannemacher (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), Florian Acker, FA\* (DW 2108), Judith Galter, FA\* (DW 1320), Christian Hinterwallner, FA\* (DW 1633), Thomas Keil, FA\* (DW 8886), Christoph Klaper, FA\* (DW 1652), Dagmar König, FA\* (DW 8017), 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), 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