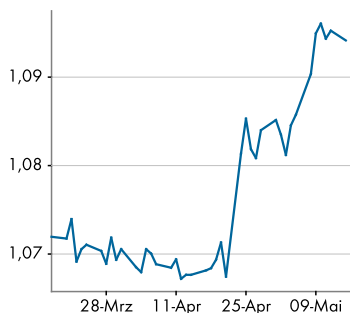


## EUR/CHF täglich



5J-Hoch: 1,261, 5J-Tief: 0,981

Quelle: Thomson Reuters

## EUR/CHF: 1,094 → 1,05 (Juni)

### Prognosen unter Revision

Der Schweizer Franken wird im Sog der EUR-Stärke nach oben gezogen. Zurzeit kostet ein EUR ca. 1,09 CHF, das ist der schwächste Franken seit Oktober letzten Jahres. Die Trendwende beim Franken setzte bereits nach dem ersten Wahldurchgang bei den französischen Präsidentschaftswahlen ein, was als Ausdruck einer geringeren Risikoaversion gesehen werden kann. Auch die Schweizerische Nationalbank scheint diesen Trend mit Interventionen zu unterstützen. Laut der jüngst verfügbaren Daten zu den Sichtguthaben der Banken bei der Schweizerischen Nationalbank stiegen diese per 12. Mai um ca. CHF 4 Mrd. Die Logik dahinter: Kauft die SNB bei ihren Interventionen am Devisenmarkt Fremdwährungen, schreibt sie den Gegenwert in Franken den Banken auf deren SNB Guthaben gut, die Sichteinlagen steigen.

Der aktuelle Trend läuft gegen unsere Prognosen, was auch mit dem stärkeren EUR zum USD zu tun hat. Wir argumentieren seit einiger Zeit für einen stärkeren Franken aufgrund einer zukünftig möglichen Zurückhaltung der SNB bei den Interventionen. An dieser Argumentation halten wir zwar weiter fest, werden aber die Prognosewerte an die aktuellen Gegebenheiten anpassen.

Finanzanalyst: Lydia KRANNER; lydia.kranner@rbinternational.com

## EUR/CHF wöchentlich



5J-Hoch: 1,261, 5J-Tief: 0,981

Quelle: Thomson Reuters

## EUR/CHF monatlich



5J-Hoch: 1,261, 5J-Tief: 0,981

Quelle: Thomson Reuters

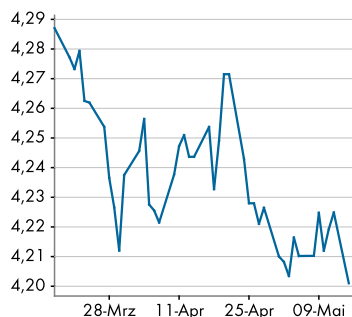
### Währungsprognosen

	aktuell <sup>1</sup>	Jun. 17	Sep. 17	Dez. 17	Mrz. 18
EUR/CHF **	1,094	1,05	1,05	1,03	1,03
EUR/PLN **	4,201	4,35	4,30	4,25	4,25
EUR/HUF	308,9	315	310	315	315
EUR/CZK	26,49	26,0	26,5	25,9	25,6
EUR/RON	4,552	4,50	4,45	4,45	4,50
EUR/HRK	7,431	7,40	7,45	7,50	7,45
EUR/RUB	61,90	61,8	61,2	63,2	65,1
USD/RUB	56,38	60,0	60,0	62,0	62,0
EUR/BYN	2,039	2,09	2,18	2,28	2,47
USD/BYN	1,858	2,03	2,14	2,24	2,35
EUR/TRY **	3,903	4,02	3,88	4,18	4,31
USD/TRY **	3,555	3,90	3,80	4,10	4,10
EUR/CNY **	7,572	7,21	7,19	7,24	7,46
USD/CNY **	6,898	7,00	7,05	7,10	7,10

<sup>1</sup> Stand per 15. Mai 2017 23:59 (MESZ)

\*\* in Revision

Quelle: Reuters, Raiffeisen RESEARCH

**EUR/PLN: 4,201 → 4,35 (Juni)**


5J-Hoch: 4,499, 5J-Tief: 3,987

Quelle: Thomson Reuters

**Prognosen unter Revision**

Eine sich weiter verbessernde Konjunkturdynamik, sowie eine

Beruhigung bezüglich der politischen Unsicherheiten, brachten über die letzten Monate deutliche Unterstützung für den Zloty. So wertete PLN in den vergangenen sechs Monaten um fast sechs Prozent zum Euro auf. Allerdings scheinen die erwähnten positiven Faktoren mittlerweile weitestgehend eingepreist. Kurzfristige Unterstützung für den Zloty kommt dabei noch von immer wieder aufflammenden Spekulationen über Leitzinserhöhungen der polnischen Zentralbank. Wir halten solche Spekulationen aber für verfrüht und würden die Effekte auf PLN nur als kurzfristig ansehen, zumal wir nicht an eine baldige Änderung der

Geldpolitik glauben. Vielmehr dürfte die Zentralbank ihre bisherige abwartende Haltung beibehalten und den Leitzinssatz über 2017 unverändert belassen. Konjunkturdaten für das erste Quartal 2017 stützen den Zloty weiter (Q1 BIP lag mit 4,0 % p.a. und 1,0 % zum Vorquartal leicht über den Erwartungen), wie auch die zuletzt gesehene Verbesserung des Rating-Ausblicks von negativ auf neutral durch Moody's. In Anbetracht der anhaltenden PLN-Stärke stellen wir unsere Zloty-Prognose unter Revision.

Finanzanalyst: Wolfgang ERNST  
wolfgang.ernst@rbinternational.com

**EUR/HUF: 308,9 → 315 (Juni)**


5J-Hoch: 321,0, 5J-Tief: 275,5

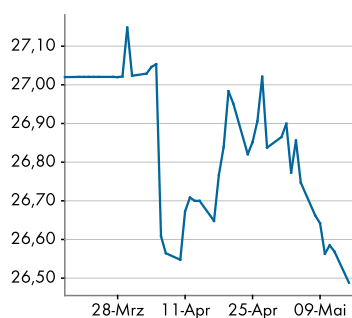
Quelle: Thomson Reuters

Nachdem sich die Verbraucherpreise in den letzten Monaten der Inflationszielmarke der ungarischen

Zentralbank von 3 % p.a. genähert hatten, gaben sie zuletzt im April wieder auf 2,2 % nach. Wir prognostizieren, dass die Inflation in den kommenden Monaten in einer Bandbreite von 2,0-2,8 % p.a. verbleiben sollte, also unter dem Zielwert der Zentralbank. Dies wiederum sollte der Zentralbank, die in den letzten Monaten mit weiteren unorthodoxen geldpolitischen Maßnahmen die Liquidität erhöhte, die Möglichkeit für eine anhaltend lockere Geldpolitik geben. Für den Forint brachte dies jedoch kaum Bewegung, er pendelte weiter in einer Bandbreite von etwa 305-315 zum Euro. Die Veröffentlichung der Q1 BIP-Zahlen, sie lagen mit 4,1%

p.a. (1,3 % zum Vorquartal) über den Erwartungen, könnte dem Forint dabei kurzfristig weitere Unterstützung bieten. Unserer Meinung nach wird EUR/HUF aber über die kommenden Monate weitestgehend unspektakulär in seiner genannten Bandbreite verbleiben. Erst mit einer fortschreitenden Normalisierung der globalen Geldpolitik könnten wir dann einen etwas schwächeren HUF sehen, zumal die ungarische Zentralbank eher spät eine straffere Geldpolitik umsetzen sollte.

Finanzanalyst: Wolfgang ERNST  
wolfgang.ernst@rbinternational.com

**EUR/CZK: 26,49 → 26,0 (Juni)**


5J-Hoch: 28,35, 5J-Tief: 24,36

Quelle: Thomson Reuters

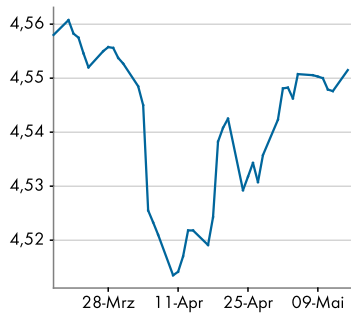
Die zuletzt gesehene politische Krise in der Tschechischen Republik zeigte keine nennenswerten Auswirkungen auf CZK.

Der Disput zwischen dem Premierminister und dem Präsidenten geht dabei weiter. Premierminister Sobotka möchte die Entlassung von Finanzminister Babis vorantreiben, während Präsident Zeman mit einer solchen Maßnahme zuwarten möchte. Der politische Ausgang dieser Querelen ist ungewiss, während Proteste gegen Zeman und Babis in mehreren Städten stattfinden. Trotz dieser politischen Krise wertete die Krone zum Euro zuletzt bis knapp unter 26,5 auf, dem stärksten Wert seit der Auflösung des FX-Regimes Anfang April. Unterstützung kommt dabei von der Wirtschaftsentwicklung (Q1 BIP mit 2,9 % p.a., 1,3 %

zum Vorquartal über den Erwartungen), mit zuletzt guten Einzelhandels- sowie Industrieproduktionszahlen, während der hohe Bestand an spekulativen Positionen eine raschere Aufwertung verhindert. Wir rechnen für die kommenden Monate nur mit einer langsamen Normalisierung des CZK-Wechselkurses. Eine nachhaltige Aufwertung auf fundamental gerechtfertigte CZK-Niveaus (ca. 25 EUR/CZK) sollten wir dabei erst sehen wenn sich die hohen spekulativen Positionen weiter abgebaut haben.

Finanzanalyst: Wolfgang ERNST  
wolfgang.ernst@rbinternational.com

**EUR/RON: 4,552 → 4,50 (Juni)**



5J-Hoch: 4,638, 5J-Tief: 4,303

Quelle: Thomson Reuters

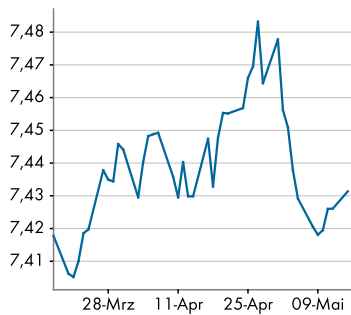
Im Rahmen der geldpolitischen Sitzung vom 5. Mai beließ die Zentralbank (NBR) den Leitzins bei 1,75 %. Die

NBR senkte aber den Mindestreservesatz für Fremdwährungsverbindlichkeiten der Banken von 10 % auf 8 %. Diese Maßnahme wird ab 24. Mai rund EUR 0,5 Mrd. im Bankensystem freisetzen. Aus unserer Sicht beeinflusst die Herabsetzung des Mindestreservesatzes für Fremdwährungsverbindlichkeiten angesichts der abnehmenden Abhängigkeit der Wirtschaft von Fremdwährungskrediten die geldpolitische Haltung nicht. Die NBR nahm ihren Inflationsausblick für Ende 2017 (auf 1,6 % nach geschätzten 1,7 % im Februar) und Ende 2018 (auf 3,1 % nach zuvor geschätzten 3,4 %) leicht zurück. Laut

den gestrigen Aussagen des Gouverneurs Isarescu bei der Veröffentlichung des Inflationsberichts könnte die Überarbeitung der Inflationsprognose eine Verzögerung des Beginns der Straffung des geldpolitischen Kurses implizieren. Wir erwarten weiterhin, dass die Straffung des geldpolitischen Kurses im 2. Halbjahr 2017 durch eine Anhebung des Zinssatzes bei der permanenten Einlagefazilität der NBR beginnen würde, was leichten Aufwertungsdruck des RON gegenüber EUR verursachen könnte.

Finanzanalyst: Silvia ROSCA  
silvia.rosca@raiffeisen.ro

**EUR/HRK: 7,431 → 7,40 (Juni)**



5J-Hoch: 7,725, 5J-Tief: 7,389

Quelle: Thomson Reuters

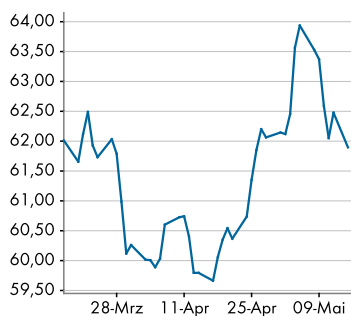
Wie von uns erwartet, verminderte sich der von politischen Unsicherheiten ausgelöste vorübergehende Abwärtsdruck

auf HRK, weshalb EUR/HRK zum normalen Trend zurückkehrte. Am Markt kann daher eine entsprechend leichte HRK-Aufwertung beobachtet werden. Während der vergangenen beiden Wochen wurde die Kuna durch die übliche saisonale Entwicklung und ebenso durch das günstige makroökonomische Umfeld unterstützt. Mit dem näher rücken der Tourismushauptsaison könnte von einem ähnlichen Trend, d.h. von einer langsamen aber stetigen Abwärtsbewegung des EUR/HRK-Kurses, ausgegangen werden. In Verbindung mit der Umstrukturierung von Agrokör könnte unserer Meinung nach allerdings ein möglicher Abwärtsdruck

auf HRK ausgehen. Dennoch sollte während der Sommermonate durchwegs keine Abweichung von den üblichen Entwicklungen festgestellt werden. Darüber hinaus sind die jüngsten Tourismus- und Außenhandelsdaten ebenso erfreulich und unterstützen daher unsere Erwartung einer weiteren hervorragenden Saison, was die Devisenzuflüsse steigern könnte. Entsprechend rechnen wir in Erwartung des Höhepunkts der Tourismussaison mit einer weiteren Stärkung der HRK gegenüber dem Euro.

Finanzanalyst: Elizabeta SABOLEK-RESANOVIC

**EUR/RUB: 61,90 → 61,8 (Juni) , USD/RUB: 56,38 → 60,0 (Juni)**



5J-Hoch: 91,22, 5J-Tief: 38,97

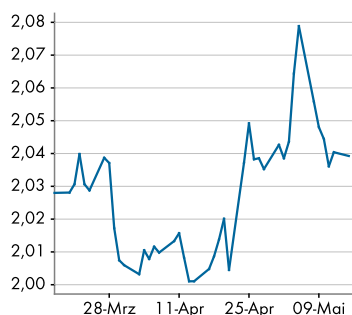
Quelle: Thomson Reuters

Nachdem Präsident Putin vor der letzten Zinssitzung in Russland von der Möglichkeit gesprochen hatte den Rubel über Marktmechanismen

abzuschwächen, senkte die Zentralbank den Leitzinssatz Ende April überraschend stark um 50 BP (auf nunmehr 9,25 %). Kurz darauf gab es allerdings wieder Aussagen durch Zentralbankchefin Nabiullina, dass man Leitzinssenkungen künftig vorsichtig vornehmen möchte. Verbraucherpreisinflationszahlen für April unterstützen dabei den größeren Zinsschritt, zumal die Inflation mit 4,1 % p.a. weiter in Richtung des 4 % Inflationsziels fiel. Der Rubel handelt unterdessen um Niveaus von 56-57 zum USD, wobei die zuletzt gesehene Ölpreiserholung für eine zusätzliche Kräftigung des Rubel sorgte. Wir gehen

davon aus, dass bei Niveaus um USD/RUB 55 der politische Druck deutlich zunehmen würde, den Rubel wieder abschwächen zu lassen. Dies könnte unter anderem über weitere Verbalinterventionen, eine Aufstockung der Fremdwährungsreserven oder schnellere Leitzinssenkungen erfolgen. Entsprechend dieser Annahme würden wir keine RUB-Aufwertung unter 55 zum USD erwarten, sondern eher einen Rücksetzer in Richtung USD/RUB 60 als nächste markante Bewegung prognostizieren.

Finanzanalyst: Wolfgang ERNST  
wolfgang.ernst@rbinternational.com

**EUR/BYN: 2,039 → 2,09 (Juni) , USD/BYN: 1,858 → 2,03 (Juni)**


5J-Hoch: 2,513, 5J-Tief: 1,010

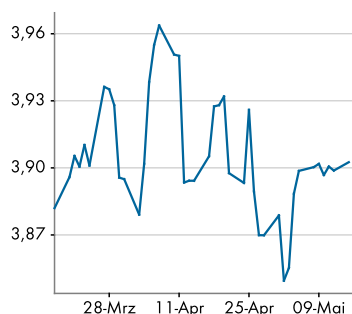
Quelle: Thomson Reuters

Die im April erfolgte Rückzahlung der Gasschulden von über USD 700 Mio. durch Weißrussland führte zu keinem Abfluss der Devisenreserven, die sich um

ca. USD 90 Mio. erhöhten und bis 1. Mai 2017 USD 5 Mrd. überschritten. Das Angebot an harter Währung am lokalen Devisenmarkt für die ersten 4 Monate des Jahres 2017 überschritt die Nachfrage um mehr als USD 800 Mio. Der Überschuss ergibt sich als Folge von Nettoumsätzen durch Haushalte und eines Außenhandelsüberschusses. Auch die kontinuierliche Platzierung von Fremdwährungsanleihen durch die Nationalbank und die am 26. April ausbezahlte EFSD-Darlehenstranche von USD 300 Mio. trugen zum Anstieg der Devisenreserven bei. Zur Erinnerung: Die EFSD-Kreditfazilität wurde nach der

Sitzung der weißrussischen und russischen Regierung in St. Petersburg im April erneut aufgenommen. Die Stabilität des BYN ist auf die weiterhin strikte Geld- und Fiskalpolitik zurückzuführen, insbesondere auf den nur moderaten Anstieg der Löhne und die beschränkte administrative Kreditvergabe. Wir bleiben bei unserer Prognose einer moderaten BYN-Abwertung aufgrund einer geringeren Fremdwährungsnachfrage der Haushalte und des Einflusses eines schwächeren RUB.

Finanzanalyst: Natalya  
CHERNOGOROVA  
natalya.chernogorova@priorbank.by

**EUR/TRY: 3,903 → 4,02 (Juni) , USD/TRY: 3,555 → 3,90 (Juni)**


5J-Hoch: 4,133, 5J-Tief: 2,188

Quelle: Thomson Reuters

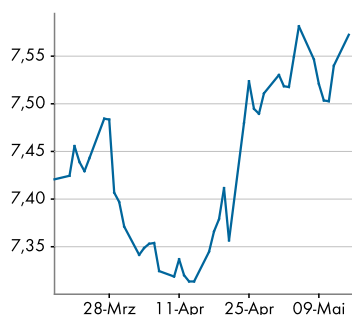
**Prognosen unter Revision**

Die türkische Lira konnte sich in den letzten Wochen zum USD etwas stabilisieren,

was zum einen auf die deutlich ruhigere politische Entwicklung nach dem Referendum über das Präsidialsystem zurückzuführen ist, zum anderen auf den sehr schwachen USD. Ein schwächerer USD ist aufgrund der hohen USD-Verschuldung der türkischen Wirtschaft positiv für die Lira. Gleichzeitig erwarten wir aber über die kommenden Monate weiterhin eine USD-Stärkung, zumal wir von anhaltenden Leitzinserhöhungen in den USA ausgehen. Dies sollte die Lira belasten. Obwohl das Leistungsbilanzdefizit in der Türkei zuletzt etwas geringer als erwartet ausfiel, bleibt es ebenfalls ein bedeutendes Problem.

Dies vor allem aufgrund fehlender Kapitalzuflüsse zur Deckung, was sich auch im Rückgang der Devisenreserven der türkischen Zentralbank zeigt. Dabei profitiert die Türkei derzeit von den niedrigeren Ölpreisen, auch wenn gleichzeitig die Verbraucherpreise mit einem Anstieg auf fast 12 % p.a. im April die Zentralbank vor weitere Probleme stellt. Insgesamt bleiben wir beim Lira-Ausblick sehr vorsichtig, stellen unsere TRY-Prognose aber in Anbetracht der USD-Schwäche unter Revision.

Finanzanalyst: Wolfgang ERNST  
wolfgang.ernst@rbinternational.com

**EUR/CNY: 7,572 → 7,21 (Juni) , USD/CNY: 6,898 → 7,00 (Juni)**


5J-Hoch: 8,680, 5J-Tief: 6,573

Quelle: Thomson Reuters

**Prognosen unter Revision**

Der chinesische Yuan scheint zum USD um die Marke von 6,90 festgezurr

zu sein. Die chinesischen Währungshüter legten den Leitkurs zum USD zuletzt wieder stärker fest, während der Markt tendenziell zu einem schwächeren Yuan tendiert. Forward Sätze für ein Jahr preisen einen Wert von jenseits der 7,07 Yuan pro USD ein. Das entspricht auch in etwa unserer Einschätzung. Zwar ist der Kapitalabfluss infolge der eingeführten Kapitalrestriktionen, der Zinsanstiege in China und der bis ins erste Quartal besser als erwarteten Konjunkturdaten abgeebbt. Die Netto-Fremdwährungskäufe der PBoC fielen demnach auch auf den tiefsten Wert seit zwei Jahren zurück. Ein wieder

stärkerer USD und eine damit verbundene Ausweitung der Renditedifferenzen sollten neben saisonalen Faktoren den Yuan zum USD wieder abwerten lassen. Ob die 7,0 USD/CNY Grenze wieder geknackt wird, dürfte wohl zu einem guten Teil von der erwarteten USD-Bewegung abhängig sein. Zudem zeigen konjunkturelle Umfragewerte und Aktivitätsindikatoren eine Trendwende an. Die Argumente für unsere Währungsprognose bleiben daher dieselben, das Ausmaß der Abwertung gilt es aber zu überdenken.

Finanzanalyst: Lydia KRANNER  
lydia.kranner@rbinternational.com

## 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](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)

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](https://raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation_history).

### 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 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 ([http://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 Anlagengeschäftes 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 Berichts. 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 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.

#### **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.

Autor: Wolfgang ERNST, RBI Wien

Editor: Wolfgang ERNST, RBI Wien

**Hersteller dieser Publikation**

Raiffeisen Bank International AG

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 16.05.2017 10:52 (CEST)

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 16.05.2017 10:52 (CEST)



**Raiffeisen Bank International AG (Raiffeisen RESEARCH Team)**  
Global Head of Research: Peter BREZINSCHKEK

Market Strategy / Quant Research	Research Sales and Operations (RSOP)	Economics / Fixed Income / FX Research	Equity Company Research
Valentin HOFSTÄTTER Judith GALTER Christian HINTERWALLNER Thomas KEIL Christoph KLAPER Stefan MEMMER Nina NEUBAUER-KUKIC Andreas SCHILLER Robert SCHITTLER Stefan THEUßL	Werner WEINGRABER Birgit BACHHOFNER Björn CHYBA Silvia DUSEK Kathrin KORINEK Andreas MANNSPARTH Aleksandra SREJIC Martin STELZENEDER Arno SUPPER Marion WANNENMACHER	Gunter DEUBER Jörg ANGELE Wolfgang ERNST Stephan IMRE Lydia KRANNER Patrick KRIZAN Matthias REITH Elena ROMANOVA Andreas SCHWABE Gintaras SHLIZHYUS Gottfried STEINDL Martin STELZENEDER	Connie GAISBAUER Aaron ALBER Hannes LOACKER Johannes MATTNER Christine NOWAK Leopold SALCHER Christoph VAHS  <b>Credit Company Research</b> Jörg BAYER Ruslan GADEEV Eva-Maria GROSSE Michael HELLER Martin KUTNY Werner SCHMITZER Jürgen WALTER
<b>Retail Research Manager</b> Veronika LAMMER Helge RECHBERGER			

AO Raiffeisenbank (RU)	RAIFFEISEN BANK S.A. (RO)	Raiffeisen Bank Zrt. (HU)	Raiffeisenbank Austria d.d. (HR)
Anastasia BAYKOVA Sergey GARAMITA Stanislav MURASHOV Anton PLETENEV Irina ALIZAROVSKAYA Natalia KOLUPAEVA Fedor KORNACHEV Sergey LIBIN Andrey POLISCHUK Denis PORYVAY Rita TSOVYAN Konstantin YUMINOV	Catalin DIACONU Ionut DUMITRU Silvia ROSCA Nicolae COVRIG	Gergely PALFFY Zoltán TÖRÖK Levente BLAHÓ	Nada HARAMBASIC-NEREAU Elizabeta SABOLEK-RESANOVIC Ana TURUDIC Tomislava UJEVIC Zrinka ZIVKOVIC-MATIJEVIC
	<b>Raiffeisen Bank Aval (UA)</b> Sergii DROBOT	<b>Raiffeisen Bank dd Bosna i Hercegovina</b> Ivona ZAMETICA Srebrenko FATUSIC	<b>Raiffeisenbank Bulgaria (BG)</b> Emil KALCHEV
	<b>Raiffeisen Bank Kosovo (KS)</b> <b>Raiffeisen Bank Sh.A. (AL)</b> Dritan BAHOLLI Valbona GJEKA	<b>Raiffeisen POLBANK (PL)</b> Mateusz Namysl Aleksandra PIKALA Pawel RADWANSKI Wojciech STEPIEN Dorota STRAUCH	<b>Raiffeisenbank a.s. (CZ)</b> Michal BROZKA Helena HORSKA Monika JUNICKE Lenka KALIVODOVA Daniela MILUCKA
<b>Priorbank (BY)</b> Natalya CHERNOGOROVA Vasily PIROGOVSKY		<b>Raiffeisen banka a.d. Beograd (RS)</b> Ljiljana GRUBIC	<b>Tatra banka, a.s. (SK)</b> Tibor LORINCZ Robert PREGA Boris FOJTIK Juraj VALACHY