

EUR/USD täglich



5J-Hoch: 1,393, 5J-Tief: 1,038

Quelle: Thomson Reuters

EUR/USD: 1,120 → 1,09 (September)

Zum Dollar verzeichnete der Euro seit dem 20. Mai per Saldo keine Gewinne mehr. Zuletzt ging es vom Zwischenhoch bei EUR/USD 1,13 wieder leicht abwärts. Auslöser der jüngsten Verluste beim Euro war die EZB-Zinsentscheidung am 8. Juni. EZB-Präsident Draghi enttäuschte allzu vorschnelle Erwartungen hinsichtlich der Bekanntgabe eines Zeitplans für den Ausstieg aus den Anleihekäufen oder gar für eine erste Zinsanhebung. Wir rechnen damit, dass der Euro in den nächsten Wochen weiter an Boden verlieren wird und im Herbst wieder unter EUR/USD 1,10 notiert. So sind von Seiten der EZB auf absehbare Zeit keinerlei überraschende Impulse mehr zu erwarten, die den Euro stützen könnten. Auf der anderen Seite sehen wir Überraschungspotenzial für eine relativ zu den Markterwartungen „falkenhaftere“ US-Notenbank. Auf der FOMC-Zinssitzung am 14. Juni dürfte nicht nur der Leitzins angehoben werden, wir erwarten auch klare Hinweise auf eine noch in diesem Jahr beginnende Abschmelzung der enormen Notenbankbilanz. Zudem dürfte das FOMC deutlich machen, dass im nächsten Jahr erneut mindestens drei Zinsanhebungen angemessen sein werden. Am Markt wird derzeit nur eine Anhebung gepriceit.

Finanzanalyst: Jörg ANGELE; joerg.angele@rbinternational.com

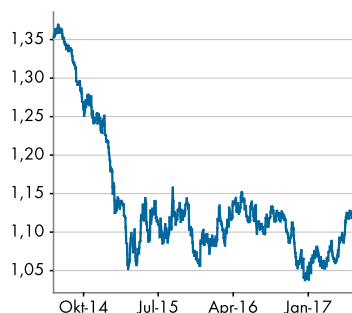
EUR/USD wöchentlich



5J-Hoch: 1,393, 5J-Tief: 1,038

Quelle: Thomson Reuters

EUR/USD monatlich



5J-Hoch: 1,393, 5J-Tief: 1,038

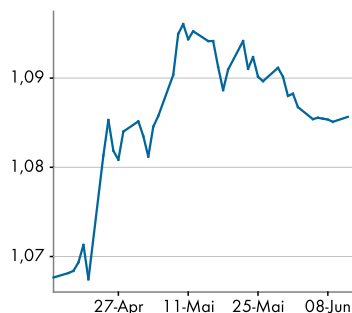
Quelle: Thomson Reuters

Währungsprognosen

	aktuell ¹	Sep. 17	Dez. 17	Mrz. 18	Jun. 18
EUR/USD	1,120	1,09	1,07	1,09	1,11
EUR/CHF	1,086	1,08	1,07	1,07	1,09
EUR/PLN	4,194	4,10	4,15	4,10	4,10
EUR/HUF	307,5	310	310	310	310
EUR/CZK	26,21	26,5	25,9	25,6	25,5
EUR/RON	4,563	4,50	4,55	4,50	4,50
EUR/HRK	7,409	7,45	7,50	7,45	7,40
EUR/RUB	63,82	63,2	64,2	67,6	68,8
USD/RUB	56,97	58,0	60,0	62,0	62,0
EUR/BYN	2,098	2,13	2,19	2,29	2,39
USD/BYN	1,873	1,95	2,05	2,10	2,15
EUR/TRY	3,944	3,92	3,96	4,14	4,22
USD/TRY	3,521	3,60	3,70	3,80	3,80
EUR/CNY	7,615	7,49	7,38	7,58	7,71
USD/CNY	6,798	6,87	6,90	6,95	6,95

¹ Stand per 12. Juni 2017 23:59 (MESZ)

Quelle: Reuters, Raiffeisen RESEARCH

EUR/CHF: 1,086 → 1,08 (September)


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

Quelle: Thomson Reuters

In den letzten Wochen zog der Franken zum EUR wieder deutlich an und notiert

zurzeit um die altbekannte Marke von 1,08. Zeitgleich stabilisierte sich der EUR/USD Kurs und die Interventionen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) ließen nach: der Indikator dafür, die Sichteinlagen der Banken (gesamt) bei der SNB, verharren seit nunmehr zwei Wochen bei CHF 576 Mrd., jene der inländischen Banken reduzierten sich seit dem Rekordhoch Ende Mai sogar um ca. 13 Mrd. Über den Sommer sollte der EUR/CHF Kurs auf jetzigem Niveau seitwärts tendieren und bis Jahreswende wieder an Stärke gewinnen. Dieser Annahme

legen wir folgende Argumente zugrunde: ein schwächerer EUR/USD Kurs, bislang eine treibende Kraft für den EUR/CHF Kurs, eine leicht steigende Risikoaversion aufgrund anstehender Wahlen, keine Renditeausweitung und eine weitere Zurückhaltung der SNB bei Interventionen. Ohne Interventionen wäre der Franken deutlich stärker. Eine selbstgetragene CHF-Abwertung erwarten wir dann erst im Laufe von 2018, wenn die EZB die ersten geldpolitisch restriktiven Schritte setzt.

Finanzanalyst: Lydia KRANNER
lydia.kranner@rbinternational.com

EUR/PLN: 4,194 → 4,10 (September)


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

Quelle: Thomson Reuters

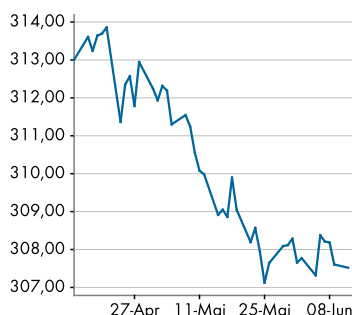
Der polnische Zloty zeigte in den letzten Monaten eine deutlich positivere Entwicklung als ursprünglich von uns erwartet. Dies lag vor allem

an der stärkeren Wirtschaftsdynamik, aber auch an einem anhaltend positiven globalen Risikositiment, sowie zuletzt immer wieder aufkeimenden Zinserhöhungsspekulationen.

Entsprechend haben wir unsere zuvor etwas zu konservative PLN-Prognose an die deutlichere Aufwertung des Zloty angepasst. Obwohl wir noch etwas Aufwertungsspielraum für den Zloty im dritten Quartal 2017 sehen, scheint das Potenzial des Zloty insgesamt mit der Einpreisung der besseren Wirtschaftsentwicklung weitestgehend ausgeschöpft. Allerdings könnten bei anhaltend starken

Wirtschaftsdaten vor allem weitere Zinserhöhungsspekulationen im dritten Quartal für PLN-Unterstützung sorgen, bevor im vierten Quartal ein kleiner Rücksetzer einsetzen könnte. Einerseits sollten dann konjunkturell die stärksten Daten bereits hinter uns liegen und andererseits dürften steigende globale Renditen für etwas Druck auf den Zloty sorgen. Dabei unterstellen wir nach wie vor, dass die polnische Zentralbank erst im Jahresverlauf 2018 mit Leitzinserhöhungen beginnen wird.

Finanzanalyst: Wolfgang ERNST
wolfgang.ernst@rbinternational.com

EUR/HUF: 307,5 → 310 (September)


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

Quelle: Thomson Reuters

Während die ungarische Zentralbank weiterhin ihre Politik der Liquiditätsausweitung betreibt, verhinderten die positive

Wirtschaftsentwicklung sowie das unterstützende globale Risikoumfeld eine Abwertung des Forint. Entsprechend dieser gegensätzlichen Faktoren blieb EUR/HUF in einer Bandbreite von 305-315 und folgte damit nicht dem allgemeinen Aufwertungstrend, den wir in den übrigen Ländern der CE-Region erlebten. Da wir davon ausgehen, dass die ungarische Zentralbank an ihrer Strategie nichts ändern und weiterhin ihre sehr expansive Geldpolitik betreiben wird, würden wir auch in den kommenden Monaten keine deutliche Aufwertung des Forint erwarten. Gleichzeitig sollte die anhaltend starke Wirtschaftsentwicklung eine nennenswerte

Abwertung des Forint unterbinden. Dies würde für einen prinzipiellen Verbleib von EUR/HUF in seiner erwähnten Handelsspanne sprechen. Erst für den Jahresverlauf 2018, wenn wir mit einer langsamen Normalisierung der globalen Zinslandschaft rechnen, würden wir einen leicht schwächeren Forint erwarten. Dies ist auf unsere Annahme zurückzuführen, dass die ungarische Zentralbank länger an ihrer expansiven Geldpolitik festhalten wird als andere Zentralbanken.

Finanzanalyst: Wolfgang ERNST
wolfgang.ernst@rbinternational.com

EUR/CZK: 26,21 → 26,5 (September)


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

Quelle: Thomson Reuters

Der generelle Aufwertungs­trend der tschechischen Krone nach dem Ende des FX-Regimes geht weiter, auch wenn die Volatilität insgesamt etwas unter

unseren Erwartungen bleibt. Unterstützt wird die Krone dabei von zuletzt verstärkten Zinserhöhungsphantasien. Mit der Einführung des FX-Regimes, und der damit einhergehenden Abwertung zum Euro, ist die Krone nach wie vor fundamental unterbewertet. Diese Unterbewertung sollte sich aufgrund des hohen Bestandes an spekulativem Kapital aber nur langsam über die kommenden Quartale auflösen. Zusätzlich wird die erwartete CZK-Aufwertung durch andere Effekte verlangsamt. So erwarten wir beispielsweise aufgrund kurzfristiger USD-Stärkung, oder dem anstehenden Auslaufen kurzfristiger CZK-

Staatsanleihen in Q3 2017, dass der Krone-Aufwertungs­trend im dritten Quartal einen Dämpfer erhalten könnte. Außerdem erscheint uns die momentane Zinserhöhungsphantasie in der Tschechischen Republik als etwas übertrieben, was bei einer Auspreisung ebenso einen leichten Rücksetzer im Aufwertungs­trend auslösen könnte. Insgesamt gehen wir aber weiter von einem Aufwertungs­trend der Krone zum Euro aus, der uns bis Ende 2018 in Richtung EUR/CZK 25 führen sollte.

Finanzanalyst: Wolfgang ERNST
wolfgang.ernst@rbinternational.com

EUR/RON: 4,563 → 4,50 (September)


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

Quelle: Thomson Reuters

In den vergangenen beiden Wochen handelte EUR/RON in einem engen

Schwankungsband von rund 0,4%. Allerdings kam es in diesem Zeitraum erneut zu vorübergehendem Abwertungsdruck, bei dem der Wechselkurs wieder das Niveau von EUR/RON 4,57 überschritt, bevor er in den folgenden Tagen auf 4,56 zurückkehrte. Vor kurzem haben wir unsere Wechselkursprognose für EUR/RON nach oben korrigiert, das heißt, wir erwarten nun einen - im Vergleich zu unserem vorherigen Szenario - leicht schwächeren RON. Die sich vergrößernden makroökonomischen Ungleichgewichte, insbesondere das Risiko eines sprunghaften Anstiegs des Haushaltsdefizits auf über 3 %

des BIP (wir rechnen mit 3,6 % des BIP im Jahr 2017) bedingt durch fiskalische Lockerungsmaßnahmen, sollte das Potenzial für den RON begrenzen. Andererseits sollte der geldpolitische Straffungskurs eine gewisse Wechselkursaufwertung unterstützen. Während wir damit rechnen, dass die Zentralbank den Leitzinssatz bis Q1 2018 unverändert belässt, sollte der von uns im weiteren Verlauf des Jahres 2017 erwartete Anstieg der Geldmarktsätze eine Stärkung des RON unterstützen.

Finanzanalyst: Silvia ROSCA
silvia.rosca@raiffeisen.ro

EUR/HRK: 7,409 → 7,45 (September)


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

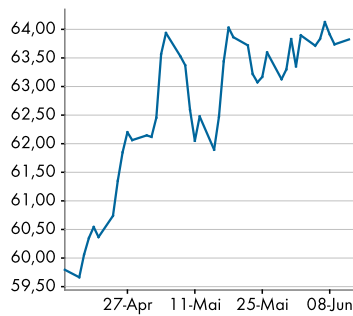
Quelle: Thomson Reuters

Eine sehr lebhaft­e Woche liegt hinter uns. So beschloss die CNB FX-Intervention

zur Verringerung des Aufwertungsdrucks auf HRK durch den Kauf von EUR 188 Mio., nachdem der EUR/HRK-Wechselkurs das Niveau von 7,40 am Beginn der vergangenen Woche durchbrochen hatte. Dabei handelte es sich um die erste FX-Intervention im laufenden Jahr, mit der die CNB signalisierte, wo sie EUR/HRK sieht. Sehr schnell kehrte EUR/HRK unter das Niveau von 7,40 zurück, was die CNB in der vergangenen Woche erneut zu einer Intervention am FX-Markt durch den Kauf zusätzlicher EUR 186 Mio. veranlasste. Danach stabilisierte sich EUR/HRK auf einem Niveau von etwa 7,41. Wie wir bereits erwähnten, wird sich der

Abwärtsdruck auf die Kuna angesichts des Beginns der ausgezeichnet erwarteten Tourismussaison, robuster Exporte und stärkerer Fremdwährungszuflüsse, einer verstärkten Nachfrage nach HRK-Krediten und einer verbesserten fiskalischen und externen Position voraussichtlich fortsetzen. Zugleich wird der EUR/HRK-Pfad weiterhin von der Unsicherheit in Bezug auf Agrokör (höchstwahrscheinlich wird es zu einer weiteren Abschreibung der Schulden von Agrokör durch Banken kommen) beeinflusst werden.

Finanzanalyst: Elizabeta SABOLEK-RESANOVIC

EUR/RUB: 63,82 → 63,2 (September) , USD/RUB: 56,97 → 58,0 (September)


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

Quelle: Thomson Reuters

Trotz eines deutlichen Rückgangs beim Ölpreis zeigte der Rubel weiterhin

keine nennenswerte Abschwächung. Diese anhaltende RUB-Stärke hat uns dazu veranlasst, unsere USD/RUB-Prognose für das zweite Halbjahr 2017 leicht anzupassen. Wir gehen zwar nach wie vor von einer Abwertung des Rubel als nächste relevante Bewegung aus, diesen Abwertungspfad haben wir jedoch etwas abgeschwächt. Unsere Annahme einer RUB-Abschwächung sollte dabei weiter von der Geldpolitik der russischen Zentralbank unterstützt werden - der Rückgang der Verbraucherpreise in den letzten Monaten dürfte die Zentralbank bei ihrer nächsten Sitzung am Freitag (16. Juni) zu einer neuerlichen 50 BP Leitzinssenkung

bewegen. Gleichzeitig stieg die Wahrscheinlichkeit für einen längeren und markanteren Zinssenkungszyklus. Bereits bei der letzten Zinssitzung entschied sich die Zentralbank zu einem größeren Schritt, nachdem sie zuvor einen sehr vorsichtigen Zinssenkungszyklus angekündigt hatte. Zusätzlich wird von offizieller Seite ebenfalls versucht, den Rubel abzuschwächen. So äußerte sich zuletzt Industrieminister Manturov in diese Richtung und nannte einen Bereich um USD/RUB 62 als mögliches Niveau.

Finanzanalyst: Wolfgang ERNST
wolfgang.ernst@rbinternational.com

EUR/BYN: 2,098 → 2,13 (September) , USD/BYN: 1,873 → 1,95 (September)


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

Quelle: Thomson Reuters

Während des vergangenen Monats bis Mitte Juni verlor der weißrussische Rubel gegenüber dem EUR rund 3 % an Wert. Im Mai überstieg das Angebot am

lokalen FX-Markt erneut die Nachfrage nach Fremdwährung, wobei Haushalte auf Nettobasis nahezu USD 1 Mrd. während der ersten fünf Monate des laufenden Jahres beitrugen. Dies führte zu einem Anstieg der Devisenreserven um mehr als USD 300 Mio. in den ersten fünf Monaten des Jahres 2017 auf USD 5,2 Mrd. Die durchschnittliche jährliche Inflation bewegt sich unter dem von der Nationalbank festgesetzten offiziellen Ziel bei 7,1% p.a. für die ersten fünf Monate des Jahres 2017. Damit bleibt Spielraum für Leitzinssenkungen. Die Nationalbank senkte bislang den Refinanzierungssatz in fünf Schritten von

17 % auf 13 %. Eine weitere Senkung, wenn auch in langsamerem Tempo, wird nicht ausgeschlossen. Wir haben unsere BYN-Prognose nach oben korrigiert, was auf eine anhaltend umsichtige Politik der lokalen Behörden und die Verfügbarkeit lokaler Devisenressourcen zurückzuführen ist. Es wird aber immer noch erwartet, dass sich die graduelle Abwertung des BYN infolge der geringen externen Liquidität und der erwarteten RUB-Abwertung in H2 2017 fortsetzt.

Finanzanalyst: Natalya
CHERNOGOROVA
natalya.chernogorova@priorbank.by

EUR/TRY: 3,944 → 3,92 (September) , USD/TRY: 3,521 → 3,60 (September)


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

Quelle: Thomson Reuters

Mit einem schwächeren US-Dollar, einem Rückgang des Ölpreises, sowie der

Beseitigung einiger politischer Risiken, konnte sich die türkische Lira in den letzten Monaten deutlich stabilisieren. Diese Stabilisierung machte nunmehr eine Revision unserer Lira-Prognosen unumgänglich. Während wir einerseits bei unserer Annahme bleiben, dass die Lira einem erhöhten Abwertungsrisiko ausgesetzt bleibt, würden wir auf der anderen Seite diese Abwertungstendenz aufgrund der veränderten Annahmen etwas abmildern. Unterdessen zeigte sich das BIP im ersten Quartal mit 5% p.a. stärker als vom Konsensus erwartet (3,5%). Das Leistungsbilanzdefizit für April blieb hingegen mit USD 3,62 Mrd. im Rahmen

der Erwartungen, was auf ein anhaltend hohes Leistungsbilanzdefizit von über 5 % des BIP für das Gesamtjahr 2017 hindeutet. In Anbetracht der Tatsache, dass sich die Lira zuletzt wieder stabilisiert hat, sollte auch der Druck auf die türkische Zentralbank nachgelassen haben (die nächste Zinssitzung findet am 15. Juni statt). Dennoch bleibt die Zentralbank konfrontiert mit einer anhaltend hohen Inflation (11,7 % p.a. im Mai), weshalb Veränderungen in der Geldpolitik möglich bleiben.

Finanzanalyst: Wolfgang ERNST
wolfgang.ernst@rbinternational.com

EUR/CNY: 7,615 → 7,49 (September) , USD/CNY: 6,798 → 6,87 (September)



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

Quelle: Thomson Reuters

Die Wirtschaftsdaten in China zeigen eine Verlangsamung der Konjunkturdynamik an, der PMI für den Industriesektor fiel unter

die markante 50er Marke und Moody´s senkte das erste Mal seit nahezu 30 Jahren Chinas Rating um eine Stufe auf Aa3. Dem steht eine scheinbare Stabilisierung der Kapitalflüsse und der Währungsreserven gegenüber. Der Yuan wertete zum USD inzwischen deutlich auf. Dies hat allerdings in erster Linie mit der Änderung bei der täglichen Festsetzung des Leitkurses zum USD zu tun, wo jetzt zusätzlich eine „antizyklische Korrekturkomponente“ entsprechend von Devisenangebot und – Nachfrage berücksichtigt wird. Im Endeffekt bedeutet dies insgesamt wieder einen Schritt weg von marktbestimmten Kursen. Die Notenbank

bekommt mehr Steuerungsmöglichkeiten gegen spekulative Attacken des Marktes. Zusätzlich dürfte zur Wechselkursverteidigung an den geldpolitischen Schrauben gedreht werden. Allfällige US-Zinserhöhungen könnten auch in China zu (moderaten) Zinserhöhungen führen. Auch wenn die Notenbank auf eine Stabilisierung des Yuan drängt, der Markt und auch wir setzen weiterhin auf eine Yuan-Abwertung zum USD, wengleich wir das Ausmaß deutlich geringer annehmen.

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.

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.

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten (gem. §48f (5) und (6) BörseG): 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.

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 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), 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: 13.06.2017 12:52 (CEST)

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 13.06.2017 12:52 (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	Werner WEINGRABER	Gunter DEUBER	Connie GAISBAUER
Judith GALTER	Birgit BACHHOFNER	Jörg ANGELE	Aaron ALBER
Christian HINTERWALLNER	Björn CHYBA	Wolfgang ERNST	Hannes LOACKER
Thomas KEIL	Silvia DUSEK	Stephan IMRE	Johannes MATTNER
Christoph KLAPER	Kathrin KORINEK	Lydia KRANNER	Christine NOWAK
Stefan MEMMER	Andreas MANNSPARTH	Patrick KRIZAN	Leopold SALCHER
Nina NEUBAUER-KUKIC	Bostjan PETAC	Matthias REITH	Christoph VAHS
Andreas SCHILLER	Aleksandra SREJIC	Elena ROMANOVA	
Robert SCHITTLER	Martin STELZENEDER	Andreas SCHWABE	Credit Company Research
Stefan THEUßL	Arno SUPPER	Gintaras SHLIZHYUS	Jörg BAYER
	Marion WANNENMACHER	Gottfried STEINDL	Ruslan GADEEV
Retail Research Manager		Martin STELZENEDER	Eva-Maria GROSSE
Veronika LAMMER			Michael HELLER
Helge RECHBERGER			Martin KUTNY
			Werner SCHMITZER
			Jürgen WALTER

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