



## Globaler Überblick

### Kursaufschwung auf den Aktienmärkten setzt sich fort

Im „Crashmonat“ Oktober bauten die Aktienmärkte der Schwellenländer ihre Wertzuwächse weiter aus, von einigen wenigen Ausnahmen abgesehen. Zum neunten Mal in diesem Jahr legten sie dabei stärker zu als die entwickelten Börsen. Rund 30 % beträgt das Plus für den MSCI Emerging Markets-Index damit seit Jahresbeginn, verglichen mit rund 16 % für die Aktienmärkte der Industrienationen (MSCI World Index). Der Schwellenländer-Aktienindex ist damit in einem Zug durch die breite Widerstandszone bei 940-1090 Punkten marschiert, wie das sprichwörtliche heiße Messer durch die Butter. Damit scheint aus technischer Sicht der Weg frei zu den alten Rekordhochs aus dem Jahr 2007, die noch knapp 20 % entfernt liegen. Eine zwischenzeitliche Korrektur von 5-10 % wäre nach dem Anstieg der letzten zwölf Monate völlig normal und würde an dem positiven Bild nichts ändern. Im Augenblick gibt es allerdings wenig konkrete Anzeichen dafür, zumal die Kapitalzuflüsse ungebrochen anhalten. Insgesamt flossen seit Jahresbeginn bereits knapp 60 Mrd. US-Dollar in Schwellenländeraktien, der höchste Wert seit 2010.

### Kapitalzuflüsse ungebrochen

Positiv für Schwellenländeraktien dürften auch die zuletzt spürbar anziehenden Rohstoffpreise sein. Rohöl verteuerte sich im Oktober um fast 8 % und auch die meisten Industriemetalle legten in den letzten Monaten deutlich zu. Die Entscheidung der Europäischen Zentralbank, ihre Anleihekäufe zumindest bis September kommenden Jahres fortzusetzen (wenn auch 2018 mit halbiertem monatlichen Volumen), bedeutet zumindest für weitere 12 Monate eine anhaltend üppige Liquiditätsversorgung für die Weltfinanzmärkte, trotz einer demnächst etwas strafferen US-Geldpolitik. Das Umfeld für die meisten Schwellenländer-Anleihen bleibt damit ebenfalls weiterhin positiv – zur reichlich vorhandenen globalen Liquidität kommen überwiegend stagnierende oder rückläufige Inflationsraten, gute wirtschaftliche Fundamentaldaten sowie zumeist verbesserte Unternehmensergebnisse.

### Weiterhin üppige globale Liquidität

### Xi Jinping baut Machtposition aus – folgen jetzt größere Reformen?

Das wohl wichtigste Ereignis, nicht nur für China, sondern für die allermeisten Schwellenländer, dürfte im abgelaufenen Monat der 19. Parteitag der Kommunistischen Partei Chinas gewesen sein. Er verlief weitgehend unspektakulär und ohne große Überraschungen. Insgesamt hat Partei- und Staatschef Xi Jinping seine Machtposition kräftig ausgebaut, was im Gegenzug seinen Spielraum für etwaige einschneidende Reformen vergrößert. Ihre Auswirkungen dürften aller Voraussicht nach weit über Chinas Grenzen hinaus spürbar sein.

### Synchroner globaler Wirtschaftsaufschwung

Die Weltkonjunktur setzt ihren inzwischen weitgehend synchronen Aufschwung unterdessen fort. Das hat die US-Staatsanleiherenditen wieder etwas anziehen lassen, ebenso den Dollar. Letzterer könnte in den kommenden Quartalen noch weiter zulegen, falls die US-Notenbank ihre Zinsanhebungspläne konsequenter umsetzt, als es die Märkte derzeit einpreisen und sich damit die Zinsdifferenzen weiter zugunsten des Dollars verändern. Das könnte im Gegenzug zumindest zeitweise Aktien und Währungen der Schwellenländer etwas bremsen. Ungeachtet dessen ist der Ausblick sowohl für Aktien als auch Anleihen vieler Emerging Markets für die kommenden Quartale weiterhin positiv. Ob sich die Kurssteigerungen weiter so dynamisch fortsetzen und die kräftige Outperformance gegenüber den entwickelten Märkten anhält, bleibt allerdings abzuwarten.

### Weiterhin gutes Umfeld für Anleihen und Aktien der Schwellenländer



## Länderfokus

### China

Die Konjunkturdynamik in China hat sich zuletzt wieder etwas verstärkt. Parallel dazu tendieren auch die Preise auf breiter Front nach oben, vor allem auf der Produzentenseite.

Der Parteitag der Kommunistischen Partei brachte unter dem Strich eine markante Stärkung der Machtposition von Staats- und Parteichef Xi Jinping. Er verfügt damit über deutlich größeres politisches Kapital als bei seinem Amtsantritt vor fünf Jahren. Er hat seit 2012 nicht nur seine eigene Macht ausgebaut, sondern auch die Position der Partei innerhalb der Gesellschaft gefestigt, ebenso Pekings Kontrolle über die verschiedenen Regionen des riesigen Landes. Seine massive und weiter andauernde Kampagne gegen Korruption hat zum einen das Image der Partei und der staatlichen Institutionen verbessert, zum anderen dient sie auch dazu, innerparteiliche Gegner und übermäßig starke regionale Amtsträger zu disziplinieren bzw. zu entmachten. Insgesamt scheint Xi jetzt deutlich größeren Spielraum für strukturelle Reformen in den kommenden Jahren zu haben. Ob und inwieweit er ihn nutzen wird, bleibt natürlich abzuwarten. Bereits im Vorfeld des Parteitages hatte Xi eine Reihe von Maßnahmen eingeleitet, um die Immobilienmärkte abzukühlen, die Finanzmärkte stärker zu regulieren und Überkapazitäten und Umweltverschmutzung zu reduzieren. Das könnte darauf hindeuten, dass er nun erst Recht größere Reformprojekte in Angriff nehmen wird. Die deutlich stärkere Betonung qualitativer Wirtschaftsziele (Qualität und Zusammensetzung des Wirtschaftswachstums, Erhöhung der Lebensqualität, Umweltschutz, gerechtere Verteilung des gesellschaftlichen Reichtums) in Xis Grundsatzrede und in den Parteitagsbeschlüssen spricht ebenfalls dafür.

Möglicherweise wird der Umbau der Volkswirtschaft zugunsten von mehr Konsum und Dienstleistungen beschleunigt, einhergehend mit einer verringerten Abhängigkeit von Kreditwachstum, Immobilienmarkt, Exporten und staatlichen Großinvestitionen. Denkbar wäre, dass Peking Überkapazitäten bei Kohle, Stahl und Zement weiter reduziert, dies aber zumindest teilweise durch nationale und multinationale Infrastrukturprojekte im Rahmen des „One Belt, one Road“-Programmes abfedert. Kaum minder wichtig sind weitere Maßnahmen, um das chinesische Finanzsystem besser zu regulieren und das übermäßige Kreditwachstum schrittweise einzudämmen. Die jüngsten Äußerungen des chinesischen Notenbankchefs deuten darauf hin, dass man genau dies auch zu tun beabsichtigt und dabei notfalls auch einige Turbulenzen im Finanzsystem in Kauf nimmt. Die große Frage ist und bleibt, wieviel kurzfristige Wachstumseinbußen Peking bereit ist, zu tolerieren, und wie gut und wie schnell etwaige Reformschritte greifen. Prinzipiell sollte ein konsequent umgesetztes Reformprogramm langfristig positiv für Produktivität und Stabilität der chinesischen Volkswirtschaft sein. Kurzfristig könnte es aber sowohl in China als auch in anderen Schwellenländern das Wachstum verringern, speziell bei Zulieferern und Rohstoffproduzenten, etwa für Industriemetalle.

Die Aktien auf dem chinesischen Festland legten im Oktober um etwas mehr als ein Prozent zu. Deutlich stärker stiegen die H-Aktien Hongkong mit einem Plus von mehr als 5 %.

### Indien

Die indische Volkswirtschaft scheint sich von den anfänglichen Verwerfungen im Zuge der großen Steuerreform zu erholen. Sowohl die Daten zu den Verbraucherpreisen als auch ein kräftiger Aufschwung der Industrieproduktion deuten darauf hin. Die Notenbank beließ die Zinsen erwartungsgemäß unverändert, korrigierte aber die Inflationsprognose etwas nach oben.

**Handlungsspielraum  
Pekings für Reformen  
deutlich größer als nach  
dem letzten Parteitag 2012**

**Abkehr von rein  
quantitativen  
Wachstumszielen**

**Beschleunigter  
Wirtschaftsumbau und  
Bremsen des  
Kreditwachstums ?**

**Konjunkturdynamik  
verbessert sich wieder**



### Regierung will staatliche Banken rekapitalisieren...

### ... doch Finanzierung und Details noch weitgehend unklar

### Finanzspritze ohne Strukturreformen langfristig wohl kaum ausreichend

### Mühsames Herausarbeiten aus der Krise – Investorenstimmung aber weiterhin gut

Am stärksten bewegte die indischen Finanzmärkte jedoch die Ankündigung der Regierung, die staatlichen Banken mit umgerechnet rund 32 Mrd. Dollar zu rekapitalisieren. Die Banken im staatlichen Sektor vereinen rund zwei Drittel der Vermögenswerte des indischen Bankensystems. Zugleich liegen ihre notleidenden Kredite bei über 10 %, mehr als doppelt so hoch wie bei den Privatbanken. Das schränkt sie erheblich bei der Kreditvergabe ein und führt zu Investitions- und Liquiditätsengpässen in der Wirtschaft. Ohne frisches Geld könnten die Banken auch nicht die Basel III-Kapitalerfordernisse erfüllen. Trotz der zunächst sehr positiven Reaktion der Finanzmärkte ist nicht sicher, ob die von der Regierung veranschlagte Summe den Finanzbedarf vollständig decken wird. Finanzierung und Details sind ebenfalls noch nicht geklärt. Denn nur ein Drittel der Summe kann direkt aus dem Staatsbudget fließen. Der Rest soll vor allem durch „Rekapitalisierungs-Anleihen“ aufgebracht werden. Diese werden faktisch außerhalb der offiziellen staatlichen Defizit- und Schuldenbilanz platziert, eine Vorgehensweise, die ja auch in den Industrienationen weithin praktiziert wird. Anderenfalls würde Indiens Regierung ihr Defizitziel massiv verfehlen, und das wiederum könnte die ersehnte Heraufstufung der indischen Bonität gefährden. Ein erheblicher Teil dieser Rekapitalisierungs-Anleihen wird wohl vom Bankensektor selbst gekauft werden. Dieses Geld wiederum wird die Regierung den Banken vor allem als zusätzliches Eigenkapital zur Verfügung stellen.

Freilich sind die Finanznöte der staatlichen Banken nicht zuletzt auch den allgegenwärtigen Einmischungen durch Politiker geschuldet. Persönliche Bereicherungen, Vetternwirtschaft sowie die Finanzierung von teilweise unwirtschaftlichen politischen Prestigeprojekten spielen dabei eine Rolle. Ohne grundlegende strukturelle Veränderungen und einen Abbau solcher Missstände wird es vermutlich nur eine Frage der Zeit sein, bis die nächste Finanzspritze benötigt wird.

Indische Aktien legten angesichts der verbesserten Konjunkturdaten und der Banken-Rekapitalisierung im Oktober kräftig zu. Der Kursanstieg von über 5 % bedeutet zugleich ein weiteres Rekordhoch für den BSE Sensex Aktienindex.

### Brasilien

Brasiliens Volkswirtschaft arbeitet sich langsam weiter nach oben, doch dabei gibt es auch immer wieder Rückschläge. Entgegen den Erwartungen ging die Wirtschaftsaktivität im August offenbar zurück und die Zahlen für Juli wurden etwas nach unten revidiert. Brasilien partizipiert derzeit nur stark unterdurchschnittlich am weltweiten Aufschwung – nicht zuletzt als Folge einer gestiegenen wirtschaftlichen Abschottung im zurückliegenden Jahrzehnt. Einen Rückfall in die Rezession bedeutet das allerdings nicht. Der Mix aus sinkender Inflation, rückläufigen Zinsen, wieder anspringender Kreditvergabe und ausländischen Investitionen dürfte genügend Rückenwind bieten, um das brasilianische Wirtschaftswachstum in den kommenden Quartalen zu beschleunigen. Der Aktienmarkt trat im Oktober zwar auf der Stelle und schloss faktisch unverändert gegenüber dem September. Etliche erfolgreiche Börsengänge in den zurückliegenden Monaten und eine gute gefüllte Pipeline für die nächsten Quartale zeugen allerdings von einer weiterhin guten Stimmung der Investoren gegenüber brasilianischen Aktien.

### Russland

Russlands wirtschaftliche Erholung hat sich zuletzt minimal abgeschwächt; das Wachstum dürfte aber auch im dritten Quartal über 2 % p.a. betragen haben. Während die Industrieproduktion im September schwächer ausfiel als erwartet, überraschten die Einzelhandelsumsätze positiv. Die Inflationsrate fiel auf ein Rekordtief und lag nur noch bei



### Fortgesetzte Erholung und weitere Zinssenkung

3 % p.a. Die Notenbank senkte Ende Oktober erwartungsgemäß den Leitzins um 0,25 % auf 8,25 % und stellte weitere schrittweise Lockerungen der Geldpolitik in Aussicht. Der Ölpreis zog im Oktober abermals kräftig an; die Nordseesorte Brent übersprang dabei die Marke von 60 US-Dollar. Neben verschärften Spannungen im Nahen und Mittleren Osten dürfte dazu auch die gemeinsame Erklärung Saudi Arabiens und Russlands beigetragen haben, die Förderbeschränkungen beim Öl möglicherweise über den März 2018 hinaus zu verlängern. Überhaupt waren die letzten Wochen von hochkarätigen diplomatischen Aktivitäten mit erheblichen ökonomischen Potenzialen geprägt. Nach dem Staatsbesuch des saudischen Königs in Moskau fand in Teheran ein trilateraler Gipfel des Iran, Russlands und Aserbaidschans statt. Unter anderem sind milliardenschwere russische Investitionen in Öl- und Gasprojekte im Iran geplant. Zudem soll eine russische Pipeline („South Asian Stream“) zwischen Indien, Pakistan und dem Iran gebaut werden. All diese Projekte könnten die eurasische Integration spürbar voranbringen, seit langem ein Kernstück der russischen Außen- und Wirtschaftspolitik. Trotz des kräftig anziehenden Ölpreises gaben sowohl der Rubel als auch der russische Aktienmarkt im Oktober leicht nach. Der Micex-Index wurde dabei vor allem vom Einzelhandelskonzern Magnit belastet, dessen Aktienkurs nach enttäuschenden Unternehmenszahlen kräftig abrutschte.

### Russland will eurasische Integration vorantreiben

### Robustes Wachstum, hohe Inflation

#### Türkei

Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat seine Wachstumsschätzung für die Türkei für das laufende Jahr verdoppelt (auf 5,1 %), sie für das kommende hingegen nur leicht angehoben (auf 3,5 % von 3,3 %). Die offiziellen Wachstumsziele der türkischen Regierung (5,5 % p.a. für 2018-2020) erscheinen allerdings überaus ambitioniert. Beispielsweise ist ein erheblicher Teil des diesjährigen Wachstums einer starken Kreditausweitung mithilfe von Staatsgarantien zu verdanken und es erscheint zweifelhaft, dass sich dies in den kommenden Jahren im selben Umfang wiederholen lässt. Die hohe Abhängigkeit der Türkei vom Auslandskapital besteht unverändert fort. Sorgen bereitet auch weiterhin die hartnäckig hohe Inflation. Die Notenbank hielt die Leitzinsen unverändert, korrigierte ihre Inflationsprognosen für 2017 und 2018 jedoch erneut nach oben. Zugleich erwartet sie in den kommenden Monaten einen spürbaren Rückgang der Teuerung. Wenig hilfreich dafür ist allerdings der neuerliche Schwächeanfall der türkischen Lira. Diese gab im Oktober um rund 6 % nach und fiel gegen Euro und Dollar auf neue Rekordtiefs, vor allem wohl aufgrund verschärfter diplomatischer Spannungen zwischen Washington und Ankara. Der türkische Aktienmarkt zeigte sich davon vergleichsweise unbeeindruckt und konzentrierte sich eher auf die insgesamt recht positiven Unternehmensergebnisse. Er legte im Oktober um rund 7 % zu und holte damit den Rückgang vom September komplett wieder auf.

### Neue Spannungen zwischen der Türkei und den USA schicken Lira auf Talfahrt

#### Griechenland<sup>1</sup>

Griechenlands Industrieproduktion zeigt weiter nach oben und der Einkaufsmanagerindex für das produzierende Gewerbe kletterte jüngst auf ein Neunjahreshoch. Selbst die Einzelhandelsumsätze ziehen an. Ungeachtet dessen sind die Wachstumsprognosen von EU und IWF für die kommenden Jahre alles andere als üppig. Nach einem etwas kräftigeren Wirtschaftswachstum von über 2 % für 2018 werden für die folgenden 4 bis 5 Jahre kaum mehr als 1 bis 2 % p.a. prognostiziert. Schwer vorstellbar, damit die Arbeitslosenrate von über 20 %

<sup>1</sup> Griechenlands Aktienmarkt zählt inzwischen bekanntlich zum MSCI Emerging Markets, während sein Rentenmarkt weiterhin als etablierter Markt eingestuft ist.



**Gewaltige Summen  
notleidender Kredite in den  
Bankbilanzen sollen  
abgebaut werden**

oder die grassierende Armut markant zu verringern – rund 40 % aller griechischen Kinder leben inzwischen unterhalb der Armutsgrenze. Immerhin kommen die Banken bei der Bereinigung ihrer Bilanzen und der Stärkung ihrer Kapitaldecke weiter voran. Rund 100 Mrd. Euro notleidender Kredite stehen in ihren Bilanzen, das entspricht rund 60 % der jährlichen Wirtschaftsleistung. Sie behindern die Kreditvergabe und verschärfen das Problem fehlender Investitionen für einen nachhaltigen breiten Konjunkturaufschwung. Die EZB lehnte die IWF-Forderung nach einer neuerlichen großangelegten Überprüfung der Vermögenswerte griechischer Banken zwar ab, plant aber dafür einen eigenen Stresstest für griechische Banken im kommenden Jahr. Das Thema lastet daher auch weiter auf dem Aktienmarkt; die Börse in Athen legte im Oktober nur ganz leicht zu.

### **CE3 – Polen, Tschechien, Ungarn**

**Polens** Wirtschaft wächst weiterhin kräftig, getrieben vor allem vom privaten und staatlichen Konsum, aber auch von zunehmenden Exporten. Eine etwas schwächere Wachstumsdynamik in der Eurozone und Engpässe im polnischen Arbeitsmarkt könnten laut Weltbank im kommenden Jahr allerdings zu einer leichten Verlangsamung des Wachstums führen. Inzwischen hat Polens Wirtschaftsleistung pro Einwohner 70 % des EU-Durchschnitts erreicht. Als es vor 13 Jahren der EU beitrug, waren es lediglich 50 %.

In **Ungarn** hat sich das Wachstum im zweiten Quartal stärker verlangsamt als erwartet; allerdings wurde zugleich der Wert für das erste Quartal nach oben revidiert. Ungarns Wirtschaftsminister hat das „ungarische Wirtschaftsmodell“ als mögliches Vorbild für andere Länder Europas bezeichnet, mit dem sie ihr schwächeres Wachstum ankurbeln könnten. Der Fokus des Landes liege derzeit auf einer markanten Erhöhung seiner Wettbewerbsfähigkeit.

Das Wirtschaftswachstum in **Tschechien** hat sich im zweiten Quartal nochmals beschleunigt. Vor allem die Investitionen sind kräftig gestiegen, hinzu kommt ein boomender privater Konsum. Der Einkaufsmanagerindex für das produzierende Gewerbe erreichte zuletzt ein Sechsjahreshoch. Die Tschechische Krone stieg in Erwartung möglicher stärkerer Zinsanhebungen der Notenbank und kletterte gegenüber dem Euro auf ein Vierjahreshoch. Die Zentralbank hob ihren wichtigsten Zinssatz wie allgemein erwartet um 0,25 % auf 0,5 % an. Sie signalisierte aber zugleich, dass sie keinen Anlass für beschleunigte Zinsanhebungen sieht.

Die Aktienmärkte der Region legten im Oktober zumeist zu. Die Aktienindizes in Warschau und Prag stiegen um 3 % bzw. 2 %, die Budapester Börse sogar um sechs Prozent fester schloss.

**Tschechische Notenbank  
hebt Leitzins an**



November 2017

Aktueller Kapitalmarktbericht zu den Emerging Markets

# emreport

Seite 6 von 6



## Impressum

Medieninhaber: Zentrale Raiffeisenwerbung, 1030 Wien, Am Stadtpark 9  
Herausgeber, erstellt von: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., 1190 Wien, Mooslackengasse 12

Nähere Infos unter [www.rcm.at](http://www.rcm.at)

Diese Unterlage wurde erstellt und gestaltet von der Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Wien, Mooslackengasse 12, 1190 Wien, Österreich („Raiffeisen Capital Management“ bzw. „Raiffeisen KAG“). Die darin enthaltenen Angaben dienen, trotz sorgfältiger Recherchen, lediglich der unverbindlichen Information, basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Zeitpunkt der Ausarbeitung und können jederzeit von der Raiffeisen KAG ohne weitere Benachrichtigung geändert werden. Jegliche Haftung der Raiffeisen KAG im Zusammenhang mit dieser Unterlage, insbesondere betreffend Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Informationsquellen oder für das Eintreten darin erstellter Prognosen, ist ausgeschlossen. Ebenso stellen allfällige Prognosen bzw. Simulationen einer früheren Wertentwicklung in dieser Unterlage keinen verlässlichen Indikator für künftige Wertentwicklungen dar.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder ein Angebot, eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung noch eine Anlageanalyse dar. Sie dienen insbesondere nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Sollten Sie Interesse an einem konkreten Produkt haben, stehen wir Ihnen gerne neben Ihrem Bankbetreuer zur Verfügung, Ihnen vor einem allfälligen Erwerb den Prospekt bzw. die Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG zur Information zu übermitteln. Jede konkrete Veranlagung sollte erst nach einem Beratungsgespräch und der Besprechung bzw. Durchsicht des Prospektes bzw. der Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG erfolgen. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Wertpapiergeschäfte zum Teil hohe Risiken in sich bergen.

Quelle: MSCI. Die MSCI-Informationen sind ausschließlich für Ihre interne Nutzung bestimmt.

Sie dürfen weder in irgendeiner Weise vervielfältigt oder verbreitet werden, noch dürfen sie als Grundlage für Finanzinstrumente oder Produkte oder Indizes oder als ein Bestandteil derselben verwendet werden. Die MSCI-Informationen stellen keinerlei Anlageberatung oder eine Empfehlung für (oder gegen) eine Anlageentscheidung dar und dürfen nicht als Grundlage für eine solche Entscheidung herangezogen werden. Historische Daten und Analysen sollten nicht als Anhaltspunkt oder Garantie für künftige Analysen, Vorhersagen oder Prognosen hinsichtlich der Wertentwicklung dienen. Die MSCI-Informationen werden ohne Mängelgewähr bereitgestellt, und der Nutzer dieser Informationen trägt das gesamte Risiko für jedwede Verwendung dieser Informationen. MSCI, seine verbundenen Personen und alle anderen Personen, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung von MSCI-Informationen beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen (zusammen die „MSCI- Parteien“), schließen ausdrücklich sämtliche Gewährleistungen (insbesondere jedwede Gewährleistung der Echtheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität, Nichtverletzung von Schutzrechten Dritter, Marktängigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck) in Bezug auf diese Informationen aus. Ohne Einschränkung des Vorstehenden haftet eine MSCI-Partei unter keinen Umständen für direkte, indirekte, besondere oder beiläufig entstandene Schäden, Schäden mit Strafcharakter, Folgeschäden (insbesondere entgangenen Gewinn) oder sonstige Schäden. ([www.msci.com](http://www.msci.com))

Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial aus dieser Unterlage bedarf der vorherigen Zustimmung der Raiffeisen KAG. Redaktionsschluss: 06.11.2017