



Globaler Überblick

Die nachfolgenden Einschätzungen und Positionierungen stellen eine Momentaufnahme dar und können sich jederzeit und ohne Ankündigung ändern. Sie sind keine Prognose für die künftige Entwicklung der Finanzmärkte oder für die Fonds der Raiffeisen KAG.

Auf die Abwärtskorrektur der ersten Februartage folgten im weiteren Monatsverlauf Stabilisierungen beziehungsweise Erholungen. Anfang März sorgte US-Präsident Trump für neue Turbulenzen mit der Ankündigung höherer Einfuhrzölle auf Stahl und Aluminium. Obwohl protektionistische Maßnahmen ein zentrales Thema seines Präsidentschafts-Wahlkampfes waren, hatten die Finanzmärkte das Thema bislang weitgehend ignoriert. Einmal zeigten sich weite Teile der Öffentlichkeit davon überrascht, dass Trump seine Wahlagenda offenbar tatsächlich umsetzen will. Ein globaler Handelskrieg erscheint dennoch unwahrscheinlich, denn er würde auf allen Seiten nur Verlierer hervorbringen. Solange er aber nicht definitiv vom Tisch ist, dürften die damit verbundenen Unwägbarkeiten die Finanzmärkte belasten.

Erst Talfahrt, dann Erholung auf den Aktien- und Anleihemärkten der Schwellenländer

Auf die kalte Dusche Anfang Februar folgten auf den Aktien- und Anleihemärkten der Schwellenländer zumeist Stabilisierungen und Erholungen. Zum Monatsende standen dennoch fast überall deutliche Wertverluste zu Buche. EM-Anleihen verloren rund 2 % an Wert; der MSCI EM Aktienindex gab gar um 4,8 % nach. Die Aktienmärkte der Industrieländer hielten sich ein wenig besser mit einem Minus von rund 4,3 %. Gegen den Trend verbuchten die Aktienindizes in Russland und Brasilien leichte Zugewinne, während China, Polen und Ungarn überdurchschnittlich stark nachgaben.

Läuft die Zeit ab für das aktuelle „Goldilocks-Umfeld“?

Die sprunghaft gestiegene Schwankungsintensität im Februar dürfte von mehreren Faktoren getrieben worden sein. Wesentlicher waren aber sicherlich Befürchtungen hinsichtlich stärker steigender Inflation und im Zuge dessen kräftigerer Zinsanhebungen. Die Aktienmärkte wurden in den letzten Jahren in starkem Maße vom „Goldilocks“-Umfeld unterstützt und nach oben getrieben, also von starkem Wachstum bei gleichzeitig moderater Inflation und niedrigen Zinsen. Dass diese Phase überhaupt schon so viele Jahre andauert, ist weitgehend der Ausgangslage nach der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise zuzuschreiben. Relativ große Überkapazitäten weltweit mussten erst einmal abgebaut werden, bevor sich nennenswerter inflationärer Druck aufbauen konnte. Und ein erheblicher Teil der von den Zentralbanken bereitgestellten Liquidität floss nicht in die Realwirtschaft, sondern in die Finanz- und Immobilienmärkte. Die Befürchtung besteht nun, dass zum Ende des bereits ungewöhnlich langen Wirtschaftsaufschwungs die disinflationären Kräfte weitgehend erschöpft sind und die Teuerungsraten daher anspringen könnten. Parallel dazu versuchen die Notenbanken, die Leitzinsen und ihre massiv aufgeblähten Bilanzen zu normalisieren und den gewaltigen monetären Stimulus schrittweise zu reduzieren, was tendenziell disinflationär wirkt. Es bleibt daher abzuwarten, ob die Inflationsraten tatsächlich kräftig ansteigen werden. Es gibt gute Argumente dafür, aber auch gute dagegen. Die damit verbundenen Unwägbarkeiten dürften in den kommenden Quartalen aber wesentlich größeren Einfluss auf die Finanzmärkte haben als in den zurückliegenden Jahren.

Stärkerer Inflationsanstieg, ja oder nein?

**Trump überrascht mit der
Ankündigung von Strafzöllen -****Globaler Handelskrieg aus
heutiger Sicht unwahrscheinlich,
aber protektionistische Welle
wird wohl nicht so bald
abebben****Konjunktur- und Gewinnrends
zeigen weiter nach oben**

Apropos, Unwägbarkeiten und Überraschungen: Protektionistische Maßnahmen gegen „unfaire Handelspraktiken“ und die Neuverhandlung des NAFTA-Abkommens waren zwar ein zentrales Wahlkampfthema von Donald Trump. Die Finanzmärkte hatten dieses Risiko in den vergangenen 12 Monaten aber weitgehend abgehakt. Umso überraschter kamen für sie die ziemlich abrupten Ankündigungen von Strafzöllen auf Stahl und Aluminium Anfang März aus dem Weißen Haus. Der Umfang dieser Maßnahmen ist weitgehend unbedeutend für die Weltwirtschaft, denn sie betreffen weniger als 0,3 % der Weltexporte und weniger als 2 % der US-Importe. Ihre Signifikanz liegt vielmehr darin, dass sie den Auftakt zu weiteren, erheblich umfangreicheren protektionistischen Maßnahmen bilden könnten. Es erscheint zu diesem Zeitpunkt zwar unwahrscheinlich, dass sich daraus ein größerer globaler Handelskrieg entwickeln wird. Völlig ausschließen lässt sich das aber auch nicht, zumal die Parlamentswahlen in den USA zum Jahresende anstehen. In jedem Fall besteht das Risiko, dass Trump von Zeit zu Zeit weitere derartige Schritte ins Spiel bringt. Zu Redaktionsschluss kursierten bereits Meldungen über ein geplantes und weit größeres Paket von Maßnahmen, das sich gezielt gegen China richten soll. Auch für die Notenbanken wird das Agieren mit diesen zusätzlichen Unwägbarkeiten nicht einfacher.

Solange an der Handelsfront nichts eskaliert, sollten in den kommenden Monaten aber die weiterhin sehr guten Wirtschaftsdaten und das positive Gewinn-Momentum der Unternehmen in den Vordergrund rücken. In Bezug auf letzteres scheinen speziell die Schwellenländer noch keineswegs am Endpunkt angelangt. Genauso sollte aber klar sein, dass die Zeit der großen Schnäppchen auf den EM-Aktienmärkten weitgehend vorbei ist und die Aktienkurse zumindest einen Teil des künftigen Gewinnwachstums auch bereits widerspiegeln.

**Bleiben Sie informiert!**

Weitere Informationen und ein monatliches Update zu den Kapitalmärkten finden Sie auch unter rcm.at/maerkteunteruns.



Länderfokus



Amtszeitbeschränkung des Staatspräsidenten wird aufgehoben – Leitgedanken von Parteichef Xi Jinping erhalten Verfassungsrang.

China

Aufgrund der starken Verzerrungen durch die Neujahrsfeiertage sind chinesische Konjunkturdaten ausnahmsweise kein Thema in diesem *em-report*. Gesprächsthema Nummer eins war zuletzt aber ohnehin die Ankündigung aus Peking, die Amtszeitbegrenzung für den Staatspräsidenten abschaffen zu wollen. Parallel dazu sollen die Leitgedanken von Staats- und Parteichef Xi Jinping in die Verfassung aufgenommen werden. Allenthalben war in den Medienberichten außerhalb Chinas von der Etablierung eines „Staatschefs auf Lebenszeit“ zu lesen, es gebe nun keinerlei Zeitbegrenzung mehr für Xis Herrschaft etc. Die Aufregung scheint jedoch überzogen. Die entscheidende Macht in Peking liegt seit jeher bei Generalsekretär und Politbüro der Kommunistischen Partei Chinas, und für den Posten des Generalsekretärs gab es auch bislang schon keine Begrenzung der Amtszeiten. Das soll nicht heißen, dass die inzwischen vollzogenen – Verfassungsänderungen unbedeutend sind. Sie stellen aber keinen so radikalen Einschnitt dar, wie es auf den ersten Blick erscheinen mag. In den Führungsgremien der Kommunistischen Partei achtet man zudem seit langem darauf, dass ein komplexes Kräftegleichgewicht von Fraktionen und Regionen (siehe *em-report* vom Oktober 2017) bestehen bleibt. Es gibt derzeit keine Anzeichen dafür, dass man künftig davon abrücken will. Tatsächlich gibt es durchaus nachvollziehbare Gründe, eine personelle Kontinuität über die nächste Dekade anzustreben und 2022 keinen turnusmäßigen Führungswechsel zu vollziehen. Korruptionsbekämpfung, Wirtschaftsumbau und tiefgreifende Reformen im Finanzsektor werden auch unpopuläre Maßnahmen erfordern und sich vermutlich nicht bis 2022 abschließen lassen. Dann „mitten im Strom die Pferde zu wechseln“, könnte sich als fatal erweisen, zumal ein neuer Partei- und Staatschef dann vermutlich erst einmal vorrangig damit beschäftigt wäre, Einfluss und politisches Kapital auszubauen bzw. zu sichern. Chinas Aktienmärkte waren im Februar neujahrsbedingt zeitweise geschlossen und zeigten sich ansonsten im internationalen Vergleich besonders schwach. Die A-Aktien auf dem Festland gaben um rund 6,5 % nach; die H-Aktien in Hongkong um fast 9 %.



Indien wuchs zuletzt wieder stärker als China

Indien

Indien hat sich den Titel der am schnellsten wachsenden großen Volkswirtschaft zurückgeholt. Im Schlussquartal 2017 legte die Wirtschaftsleistung mit einer Jahresrate von 7,2 % zu. Sie hat damit den deutlichen Wachstumseinbruch im Zuge von Währungsreform und Steuerreform überwunden und ist kräftiger expandiert als von Analysten erwartet. Anlass zum Jubel bietet das aber nur bedingt, denn Indien braucht eigentlich ein noch erheblich höheres Wachstum, um Armut und Arbeitslosigkeit abzubauen. Der vorangegangene Konjunkturunbruch war zudem weitgehend hausgemacht: zu viele faule Kredite, ein weitgehend absurder und unzulänglich vorbereiteter, abrupter Bargeld-Austausch sowie eine nicht übermäßig gut geplante große Steuerreform. Etwas rätselhaft bleiben die Quellen der Wachstumsbelebung. Laut offiziellen Daten zogen die Investitionen kräftig an, doch dies steht im Widerspruch zu den eingereichten Anträgen auf Investitionsgenehmigungen, die zuletzt auf ein

**Größter Bankenskandal in der indischen Geschichte legt massive Schwächen bei den staatlichen Banken bloß**

13-Jahres-Tief fielen. Keine Zweifel bestehen hingegen daran, dass staatliche Ausgaben eine tragende Rolle spielten. Was zugleich die Frage aufwirft, wie lange diese Wachstumsquelle sprudeln kann, bevor das Haushaltsdefizit zu hoch wird. Für Unionsstaaten und Zentralregierung kombiniert liegt es bereits bei rund 7 % der Wirtschaftsleistung. Unterdessen erschüttert der größte Bankenskandal der indischen Geschichte die Finanzbranche. Pikanterweise posierte der vermeintliche Drahtzieher des Riesenbetruges noch wenige Tage vor dem Auffliegen des Schwindels mit Premier Modi beim Wirtschaftsforum in Davos. Nicht nur, dass mit der „Punjab National Bank“ die zweitgrößte staatliche Bank des Landes vermutlich um knapp 2 Milliarden Dollar geprellt wurde. Die bislang bekannt gewordenen Fakten zeigen gewaltige Defizite im Risikomanagement und den internen Kontrollsystemen. Diese Schwachstellen waren aber auch den Finanzbehörden schon seit längerem bekannt. Generell leiden die staatlichen indischen Banken seit Jahren unter hohen Bergen an faulen Krediten und ein durchaus erheblicher Teil davon ist betrügerischen Aktivitäten zuzuschreiben, oft genug unter tatkräftiger Mithilfe von korrupten Politikern und Beamten. Das ist für Indiens Regierung umso unangenehmer, als sie gerade – wieder einmal – gewaltige Steuermittel plus privates Kapital mobilisiert, um die staatlichen Banken finanziell wieder auf ein festes Fundament zu stellen. Laut „Times of India“ wurden in den letzten elf Jahren rund 40 Mrd. Dollar an Steuermitteln dafür aufgewendet, während fast dreihundert Millionen Inder (rund 20 % der Bevölkerung) weiterhin in bitterster Armut leben. Auch die Notenbank muss sich in diesem Zusammenhang unangenehme Fragen gefallen lassen. Immerhin gab es für die Währungshüter aber auch eine positive Nachricht, denn der Inflationsdruck hat zuletzt etwas nachgelassen. Der indische Aktienmarkt hielt sich angesichts all dessen relativ gut; der BSE-Sensex gab im Februar um rund 5 % nach, in etwa wie der Gesamtindex der Schwellenländer.

**Brasilien lässt die Rezession endgültig hinter sich****Brasilien**

Brasilien hat nun auch offiziell die Rezession überwunden – für 2017 sprang ein leichtes Wachstum von einem Prozent heraus. Allerdings zeigte sich die Konjunktur im Schlussquartal 2017 schwächer als erwartet, wobei vor allem die landwirtschaftlichen Exporte hinter den Prognosen zurückblieben. Für 2018 wird ein deutlich stärkeres Wachstum von 3,2 % erwartet. Für ein nachhaltiges Wachstum jenseits der aktuellen kurzfristigen Erholung bedarf es freilich gewaltiger Strukturreformen.

Ex-Präsident Lula da Silva scheiterte unterdessen mit seinem Antrag auf Haftverschonung bis zur endgültigen höchstrichterlichen Entscheidung in seinem Korruptionsprozess. Laut Umfragen würde er eine Präsidentschaftswahl derzeit dennoch überlegen gewinnen – wenn er antreten dürfte. Seine Chancen darauf sind zuletzt weiter gesunken, auch wenn er weiter darum kämpfen will und sich von seiner Unschuld sowie einem Freispruch in höchster Instanz überzeugt zeigt. Zugleich möchte fast die Hälfte der Wähler auf keinen Fall für ihn stimmen. Dass dies aber immer noch der mit Abstand positivste Wert unter allen potentiellen Kandidaten ist, illustriert wie unpopulär die gesamte politische Klasse in Brasilien mittlerweile ist.

Der brasilianische Aktienmarkt legte gegen den Trend minimal zu; parallel dazu gab allerdings die Landeswährung etwas kräftiger nach.



Grundsatzrede von Präsident Putin: Machtdemonstration und innenpolitische Agenda bis 2024

Sehr ambitionierte Agenda mit vielen offenen Fragen

Russland

Am ersten März hielt der gegenwärtige und aller Voraussicht nach auch künftige Präsident Russlands eine lange Grundsatzrede zur Lage der Nation, die als sein Wahlprogramm gewertet werden kann. Deutlich mehr als eine Stunde befasste sich Putin mit innenpolitischen Themen, präsentierte Ziele für die nächsten sechs Jahre und teilweise auch die Wege, wie diese Ziele erreicht werden sollen. Daneben stellte er umfangreich neue Waffensysteme vor. Dieser Teil war gleichermaßen nach innen wie nach außen gerichtet und beinhaltete im Kern ein Dialog- und Kooperationsangebot an den Westen, verbunden mit einer überaus klaren Botschaft der Abschreckung: Russland könne einen etwaigen Angreifer jederzeit mit einem Gegenschlag vernichten, trotz der immer zahlreicher werdenden NATO-Raketenschilder vor Russlands Landesgrenzen und zwar auch ohne sich auf ein ruinöses Wettrüsten wie zu Zeiten der Sowjetunion einzulassen. Alle vorgestellten Waffen hätten aber strikt defensive Zwecke, und alle früheren Verhandlungsangebote Russlands blieben in Kraft.

Der für die russische Bevölkerung sicherlich weit wichtigere Teil zur Innen- und Wirtschaftspolitik nahm den bei weitem größten Raum ein. Die Zahl der Armen solle halbiert, Investitionen in Gesundheitswesen, Bildung und Infrastruktur deutlich erhöht werden, das Bruttoinlandsprodukt pro Einwohner bis 2025 um über 50 % steigen, Renten an den zuletzt bezogenen Lohn herangeführt und der Wohnungsbau vervielfacht werden. Die Ankündigungen lesen sich sehr ambitioniert, vor allem wenn man die Entwicklungen der letzten Jahre und den von Putin explizit eingeräumten demographischen Gegenwind berücksichtigt. Das „wie“ bleibt derzeit noch in vielen Punkten offen. Die Stärkung des Rechtsstaates und des Schutzes von Privateigentum, ein gradueller Rückzug des Staates aus der Wirtschaft, die Privatisierung von Banken sowie ein verbessertes Investitionsklima und eine neue Steuergesetzgebung wurden angesprochen. Das größte Problem liegt dabei nicht nur in der Finanzierung der vielen Vorhaben. Noch entscheidender ist, dass dafür an tiefgreifenden Reformen kein Weg mehr vorbei führt. Aber diese sind zugleich ein gewaltiges Risiko für Stabilität und Zusammenhalt des Landes. Im Abwägen behielt in den vergangenen Jahren das Bedürfnis nach Stabilität und Kontrolle immer die Oberhand. Abzuwarten bleibt daher, welche der angekündigten Veränderungen tatsächlich umgesetzt werden.

Russlands Aktienmarkt legte im Februar gegen den negativen globalen Trend etwas zu, sowohl in lokaler Währung als auch in US-Dollar gerechnet.

Türkei

In der Türkei ließ der Inflationsdruck zuletzt etwas nach; die Jahresrate bleibt aber im zweistelligen Bereich. Die Notenbank erteilte raschen Zinssenkungen eine Absage, liegt doch die Teuerung weiterhin deutlich über ihren Zielen und Prognosen und zudem dürften einige inflationsdämpfende Effekte nur temporärer Natur sein. Geboten scheinen Zinssenkungen aus konjunktureller Sicht ohnehin nicht, angesichts eines Wachstums von offiziell rund 11 % (annualisiert) im dritten Quartal 2017. Eine Kehrseite des Booms ist ein hohes Handelsbilanzdefizit, das vor allem über ausländische Kapitalzuflüsse finanziert werden muss. Die Brutto-Währungsreserven der Notenbank decken inzwischen kaum noch die Importe von sechs Monaten ab.



**Moody's stuft Bonität der Türkei herab – Ankara will eigene Ratingagentur aufbauen**

Während die Ratingagentur Moody's zuletzt die Bonität der Türkei herabstufte (unter anderem wegen der gestiegenen außenwirtschaftlichen, innenpolitischen sowie institutionellen Risiken), bestätigt S&P sein bisheriges Rating. Unterdessen plant die Türkei, eine eigene Ratingagentur zu etablieren. Präsident Erdogan hatte die internationalen Agenturen wiederholt beschuldigt, die Türkei unfair zu behandeln. Der Chef der türkischen Bankenaufsicht erklärte, internationale Ratingagenturen würden die Risiken inländischer Kredite in türkischer Lira zu hoch ansetzen.

Faktische Entmachtung des türkischen Verfassungsgerichts

Innenpolitisch gibt es kein Anzeichen, dass der seit fast zwei Jahren andauernde Ausnahmezustand demnächst aufgehoben wird. Ein türkisches Bezirksgericht in Istanbul sorgte zuletzt für einen Präzedenzfall in der türkischen Geschichte. Es weigerte sich, einer Entscheidung des türkischen Verfassungsgerichts nachzukommen und zwei widerrechtlich inhaftierte Journalisten freizulassen. Präsident Erdogan zeigte sich überaus zufrieden damit und sein Vizepremier beschuldigte gar allen Ernstes das Verfassungsgericht des Verfassungsbruchs. Der Europäische Gerichtshof für Menschenrechte (ECHR) kündigte inzwischen an, solche Fälle künftig möglicherweise direkt zu übernehmen, sollten Urteile des türkischen Verfassungsgerichts von Behörden und unteren Instanzen in der Türkei weiterhin ignoriert werden. Die Türkei ist Mitglied des ECHR und wäre an dessen Urteile gebunden. Offen bleibt aber, wie der ECHR sie durchsetzen will, sollte Ankara auch seine Entscheidungen ignorieren. Die Aktienbörse in Istanbul tendierte im Februar minimal schwächer, behauptete sich damit aber deutlich besser als der Großteil der Schwellenländer.

**Griechenland**

In den letzten acht Jahren hat Griechenland unter massivem Zwang und Druck von außen weitreichende wirtschaftliche „Anpassungsmaßnahmen“ vollzogen. Auf der Habenseite stehen unter anderem die faktische Eliminierung der zuvor bestehenden Haushalts- und Leistungsbilanzdefizite und ein verglichen mit 2008 besser kapitalisiertes Bankensystem (trotz eines weiterhin hohen Berges notleidender Kredite). Kurzfristige griechische Staatsanleihen rentieren inzwischen geringer als vergleichbare US-Treasuries. Die Wettbewerbsfähigkeit jener Teile der griechischen Wirtschaft, die die letzte Dekade überlebt haben, ist spürbar gestiegen. Für 2018 wird ein reales Wirtschaftswachstum von 2,5 % erwartet. Unklar ist aber, woher mangels Kapital und nachhaltiger Wachstumsquellen langfristig beträchtliches Wachstum kommen soll. Eine echte Rückkehr Griechenlands an die Anleihemärkte zur Finanzierung staatlicher Investitionen ist kaum denkbar ohne eine Einigung über einen Schuldenschnitt. Diesbezüglich gibt es kaum Fortschritte. Die Einkommens- und Verschuldungssituation der privaten Haushalte erlaubt bis auf weiteres keine größeren Zuwächse beim Konsum. Im Gegenteil, es stehen weitere Steuererhöhungen und Einschnitte bei Pensionen an. Dass in solchem Umfeld und angesichts einer weiterhin ineffizienten Bürokratie, massiver Korruption sowie sich ständig verändernder Steuergesetze Investitionen nicht gerade sprudeln, liegt auf der Hand. Der Anteil der Investitionen am BIP hat sich in den letzten 10 Jahren mehr als halbiert auf nur noch 11 %. Die meisten strukturellen und institutionellen Faktoren, die zur Krise führten, sind weiterhin intakt. Griechische Aktien fielen im Februar im Einklang mit dem globalen Trend um fast 5 %.

Deutlich verbesserte wirtschaftliche Kennzahlen...**...aber noch hoher Reform- und Veränderungsbedarf**



**Zumeist leicht nachlassender
Inflationsdruck;
Konjunkturdynamik bleibt hoch**

**Überraschende Wahlniederlage
der regierenden Fidesz-Partei in
ungarischer Kleinstadt kurz vor
den Parlamentswahlen**

CE3 – Polen, Tschechien, Ungarn

Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze in Polen zeigen sich weiterhin sehr stark und liegen über den Analystenerwartungen. Zugleich ist die Inflationsrate leicht rückläufig und zuletzt wieder unter 2 % gerutscht. Eine ähnliche Entwicklung bei der Inflation gab es auch in Tschechien, allerdings liegt die Teuerungsrate dort noch oberhalb der 2 %-Marke. Im Gegensatz zu Polen lässt allerdings auch die Konjunkturdynamik etwas nach. Industrieproduktion und Konsum zeigen sich zwar weiter robust, lagen zuletzt aber unter den Markterwartungen. Innenpolitisch war der Monat in Tschechien vergleichsweise ruhig – man bemüht sich weiter um die Formierung einer neuen Regierung.

Für Ungarn lässt sich dies nicht sagen – die regierende Fidesz-Partei von Premier Orban erlitt bei einer lokalen Wahl in Südungarn überraschend eine deutliche Niederlage gegen einen Gemeinschaftskandidaten der Opposition und das nur wenige Wochen vor den Parlamentswahlen. In Gefahr ist dabei weniger die generelle absolute Vormachtstellung der Fidesz als vielmehr die derzeit bestehende Zweidrittelmehrheit im Parlament. Damit droht Orban eine empfindliche Schwächung seiner Machtposition. Die Aktienmärkte der Region gaben im Februar allesamt nach, wobei Polen mit einem Rückgang von über 7 % am schwächsten war. Die Einbußen in Budapest bewegten sich in etwa im Durchschnitt der Schwellenländer, während sich die Prager Börse mit einem Minus von gerade einmal einem Prozent vergleichsweise gut behauptete.

Disclaimer

Dies ist eine Marketingmitteilung der Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.

Die zur Verfügung gestellten 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 Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. (Raiffeisen KAG) ohne weitere Benachrichtigung geändert werden. Jegliche Haftung der Raiffeisen KAG im Zusammenhang mit diesen Informationen oder einer darauf basierenden Verbalpräsentation, insbesondere betreffend Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Informationsquellen oder für das Eintreten darin erstellter Prognosen, ist ausgeschlossen.

Bilder: iStockphoto.com

Impressum

Medieninhaber: Zentrale Raiffeisenwerbung

Herausgeber, erstellt von: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, 1190 Wien

Redaktionsschluss: 14.03.2018

Bitte denken Sie an die Umwelt, bevor Sie drucken.