



## Globaler Überblick

Schwellenländer-Aktienmärkte mit zumeist sehr gutem Start ins Jahr – stärker als entwickelte Aktienbörsen

Die allermeisten Schwellenländer-Aktienmärkte sind sehr gut ins neue Jahr gestartet. Mit einem Zuwachs von rund 5 % ist der MSCI EM fast doppelt so kräftig gestiegen wie der Vergleichsindex für die Industrienationen. Besonders stark legten die lateinamerikanischen Märkte zu (Brasilien + 7,5 %, Argentinien sogar mehr als 12 %). Haupttreiber für die gute Kursentwicklung der Schwellenländeraktien war der nachgebende US-Dollar. Nach dem kräftigen Kursanstieg der letzten Monate korrigierte die US-Währung zu Jahresbeginn deutlich nach unten. Nicht zuletzt die Äußerungen Donald Trumps, der Dollar sei zu stark und schade der US-Wirtschaft, waren ein willkommener Anlass, um eine ohnehin überfällige Korrektur auf den Devisenmärkten auszulösen. Die kurz- und langfristigen Aufwärtstrends des US-Dollars sind aber weiterhin intakt.

US-Dollar: Ende des Anstiegs oder nur eine Verschnaufpause?

Die weltweite Nachfrage nach US-Dollar außerhalb der USA scheint dabei aktuell deutlich stärker zu wachsen als das verfügbare Angebot. Die daraus resultierende Lücke wird bisher vor allem durch Verkäufe von US-Staatsanleihen seitens ausländischer Notenbanken gefüllt. Vor allem Chinas Kapitalabflüsse tragen dazu bei. Sie haben sich 2016 gegenüber 2015 zwar reduziert, sind aber noch immer vergleichsweise hoch und zeigten in den letzten Monaten eine deutlich steigende Tendenz. Ablesbar ist das auch an den Devisenreserven des Landes, die 2016 – wie bereits 2015 – um einiges schrumpften, wiewohl das bestehende Polster noch immer recht komfortabel ist.

Dollaranstieg bleibt ein Hauptrisikofaktor für EM-Aktien

Hinzu kommt, dass die Zinsen für Dollarausleihungen spürbar gestiegen sind. Die Schwellenländer (außer China) haben rund 5.000 Milliarden Dollar an ausstehenden Verbindlichkeiten. Weiter anziehende Dollarzinsen könnten dazu führen, dass Schuldner ihre Kredite vermehrt zurückzahlen oder absichern (müssen) – was zu weiterer Nachfrage nach US-Dollar führen würde. Ein neuerlicher Dollaranstieg bleibt daher bis auf weiteres einer der größten Risikofaktoren für Aktien, Anleihen und Währungen der Schwellenländer.

Erste protektionistische Maßnahmen von Trump rücken näher

Noch immer weitgehend ausgeblendet werden auf den Finanzmärkten bislang die möglichen Folgen einschneidender protektionistischer Maßnahmen der neuen Trump-Administration. Vieles deutet darauf hin, dass eine große Zahl von Marktteilnehmern davon ausgeht, Trump werde den Wahlkampfreden jetzt im Amt nur eingeschränkt entsprechende Taten folgen lassen. Das könnte sich als Wunschdenken erweisen. Die im historischen Vergleich ungewöhnlich scharfe Antrittsrede des neuen US-Präsidenten signalisierte eigentlich überaus klar, dass Trump sehr wohl gewillt ist, seine Ankündigungen auf allen wichtigen Gebieten auch wahr zu machen. Dafür sprechen auch alle seine bisherigen Personalentscheidungen. Von dem, was sich bisher abzeichnet, dürften in erster Linie einige der - aber keineswegs alle – asiatischen Schwellenländer betroffen sein, sowie natürlich Mexiko. Südamerika sollte hingegen nach jetzigem Stand weitgehend unbeschadet davon bleiben.

Die Anleihen der meisten Schwellenländer hielten sich in den zurückliegenden Wochen vergleichsweise robust, trotz der deutlich anziehenden US-Renditen seit November. Bei den Währungen bildet die stark fallende türkische Lira eine markante Ausnahme. Die wachsenden volkswirtschaftlichen Ungleichgewichte und ein auf Dauer unmöglicher Spagat der Notenbank fordern nun offenkundig doch ihren Tribut.



## Länderfokus

### China

Gemischte, aber zumeist positive Wirtschaftsdaten in China

Die jüngsten Konjunkturzahlen aus China vermitteln ein gemischtes Bild. Zunächst das Positive: Die Einkaufsmanagerindizes deuten klar auf eine fortgesetzte Expansion, speziell bei kleineren und mittleren Unternehmen und im privaten Sektor. Im Gegensatz dazu schwächt sich das Wachstum vor allem im industriellen Bereich ab – eine Folge der Bemühungen der Regierung, den Immobiliensektor abzukühlen. Der Dienstleistungssektor trägt inzwischen rund 50 % zum Wirtschaftswachstum bei – sein wachsendes Gewicht dürfte die Planer in Peking zufrieden stimmen. Die Wirtschaft insgesamt wuchs im 4. Quartal erwartungsgemäß um 7,8 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum, so dass das Ziel für 2016 von rund 6,7 % realem Wachstum erreicht werden dürfte. Zugleich stabilisieren sich die Inflationsdaten. Sie dürften in den kommenden Monaten moderat zunehmen. Das sind gute Nachrichten, speziell für die hoch verschuldeten Staatsunternehmen. Es bedeutet die Aussicht auf höhere Erlöse und Gewinne, während ihre Schulden per Inflation real geringer werden. Daher ist davon auszugehen, dass die Notenbank trotz der leicht zunehmenden Preissteigerung weiterhin eine expansive Geldpolitik betreiben wird. Weniger positiv fielen die Handelsdaten aus. Steigende Importe und rückläufige Exporte ließen den Handelsbilanzüberschuss im Dezember mit 40 Mrd. Dollar unerwartet niedrig ausfallen. Weitaus gravierender waren aber die negativen Entwicklungen bei der Währung und den Kapitalflüssen. Bis einschließlich November flossen rund 635 Mrd. Dollar aus dem Land ab, 10 % mehr als 2015. Die Daten für Dezember werden vermutlich eine Fortsetzung des Trends zeigen. Das hat eine Verringerung der chinesischen Devisenreserven um rund 320 Mrd. auf 3.011 Milliarden Dollar zur Folge. Das ist zwar weniger als der Rekord von 2015, als sie um mehr als 500 Milliarden Dollar schrumpften, aber bei weitem kein Grund zum Jubeln. Denn trotz aller Bemühungen Pekings, den Yuan zu stützen, gab dieser 2016 gegenüber dem Dollar um 6,6 % nach – der größte Verfall seit 1994. Natürlich verloren einige andere Währungen noch stärker. Die Gefahr ist aber, dass sich der Abwärtstrend beschleunigt; der Machtwechsel und die veränderte Politik in Washington bleiben dafür die Risikofaktoren. Das Problem für die Notenbank liegt darin, dass jedes Gegensteuern mittels Deviseninterventionen (wie sie 2016 wiederholt erfolgten) erhebliche Konsequenzen für Liquiditätsversorgung bzw. Kreditwachstum in China hat. Das Risiko einer weiteren Yuan-Abwertung ist daher alles in allem recht hoch. Die chinesischen A-Aktien auf dem Festland legten im Jänner um knapp 2 % zu, die in Hongkong gehandelten H-Aktien gewannen mehr als 4 %.

Kapitalabflüsse halten an – Devisenreserven seit 2014 um 25 % gesunken

Weitere Yuan-Abwertungen?

### Indien

Währungsreform lastet weiter auf Indiens Volkswirtschaft

Indien kämpft weiterhin mit den Nachwirkungen der Währungsreform von Premier Modi. Die Notenbank korrigierte inzwischen ihre Zeitpläne weiter nach hinten. Wenn alles gut geht, soll bis Ende Februar etwa 70 % des im November abrupt entzogenen Bargelds wieder verfügbar sein. Der IWF senkte unterdessen seine Prognose für Indiens Wirtschaftswachstum im laufenden Haushaltsjahr um einen vollen Prozentpunkt auf nur noch 6,6 %. Die Regierung hat in den letzten Wochen ihre Begründungen für die Schocktherapie mehrfach angepasst, die vor allem für hunderte Millionen der ärmsten Inder extreme Einschnitte bedeuten, bis hin zur Bedrohung ihrer nackten Existenz. Sollte damit anfänglich vor allem Schwarzgeld entwertet werden, wurde der Fokus später auf das Eliminieren weit verbreiteter Banknotenfälschungen gerichtet und inzwischen stehen technologischer Fortschritt und ein „Quantensprung“ zu einer bargeldfreien Gesellschaft sowie die Verbreiterung der Steuerbasis im Vordergrund. Kein Wunder. Schließlich wurden fast alle der alten Banknoten zum Umtausch eingereicht und die Notenbank räumte ein, es hätten sich so gut wie keine Fälschungen darunter befunden. Tatsächlich aber dürfte der „Krieg gegen das Bargeld“ ein zentrales Motiv der Aktion gewesen sein.



Indiens Regierung will den „gläsernen Bürger“ schaffen

Zusammen mit einem bereits vor einigen Jahren eingeführten biometrischen Erfassungsprogramm namens „*adhaar*“ wird damit einerseits der absolut „gläserne Bürger“ in Indien geschaffen. Zum anderen hat die Schocktherapie tatsächlich dazu geführt, dass sich vor allem in den Städten selbst kleinste Händler notgedrungen in kürzester Zeit elektronischen Bezahlsystemen geöffnet haben. Eine treibende Kraft hinter der Maßnahme scheint die „Besser als Cash“-Allianz zu sein. Das weltweite Konsortium möchte nach eigenen Angaben die Lebensbedingungen gerade armer Menschen durch ihre Einbindung in elektronische Bezahlsysteme verbessern. Zu den Hauptsponsoren zählen die großen global agierenden Kreditkartenfirmen sowie etliche IT-Giganten. Also allesamt Unternehmen, die einerseits die dafür notwendigen technologischen Voraussetzungen schaffen können, die aber ihrerseits auch sehr viel dabei zu gewinnen haben, wenn Milliarden neuer Nutzer für ihre Dienstleistungen hinzukommen. Die Bevölkerung scheint die extreme Maßnahme Modis trotz aller Widrigkeiten weiterhin mit großer Mehrheit zu unterstützen, zumindest in den Städten. Allerdings, so der verbreitete Tenor, habe der Premier damit zugleich einen Großteil seines politischen Kapitals aufgebraucht. Der indische Aktienmarkt erlebte im Einklang mit dem weltweiten Trend einen freundlichen Start ins Jahr und legte im Jänner rund 4 % zu.

Indien als Experimentierfeld für weitreichende Bargeld-Abschaffung?

## Brasilien

Brasilien dürfte mit großer Sicherheit den wirtschaftlichen Tiefpunkt durchschritten haben, doch der Weg aus dem Tal heraus dürfte ein langsamer und steiniger werden. Die Erholung des Ölpreises ist zweifellos eine große Hilfe, ebenso die Tatsache, dass die Inflation zurückgeht und die Notenbank in den kommenden Monaten damit wohl eine ganze Reihe weiterer Zinssenkungen vornehmen wird. Nach der Senkung um 0,75 % auf 13 % deuteten Brasiliens Währungshüter an, den Leitzins im Jahresverlauf auf unter 10 % absenken zu wollen. Analysten dämpfen allerdings damit verbundene Hoffnungen auf schnelle Wirtschaftserholung. Denn die Schuldenlast von Haushalten und Unternehmen ist so hoch und die Einkommenssituation zugleich so prekär, dass sich die Nachfrage nach Krediten trotz fallender Zinsen kaum rasch beleben dürfte. Brasiliens private Haushalte gaben in den vergangenen zwei Jahren rund 40 % ihres Einkommens für Schuldentilgung aus. Nicht besser sieht es bei den Unternehmen aus. Fast jede zweite börsennotierte Firma generierte im letzten Quartal nicht einmal genug Cashflow, um die Zinsen für ihre Schulden bedienen zu können. Zugleich geben die Banken Leitzinssenkungen derzeit kaum an die Kunden weiter. Trotz der wirtschaftlichen Talfahrt war der Real 2016 eine der stärksten Währungen weltweit. Dafür dürfte ganz maßgeblich der Handelsbilanzüberschuss Brasiliens verantwortlich sein, der im vergangenen Jahr mit fast 48 Milliarden Dollar einen Rekordwert erreichte. Freilich nicht dank einer boomenden Exportwirtschaft, sondern aufgrund kollabierender Importe als Folge der schweren Rezession.

Notenbank mit Zinssenkungsspielraum – positive Wirkungen werden vermutlich aber erst mit großer Verzögerung eintreten

Hohe Verschuldung von Haushalten und Unternehmen

Die Erholung der Rohstoffpreise und die Hoffnungen auf eine wirtschaftliche Trendwende haben 2016 bereits zu massiv steigenden Aktienkursen in Brasilien geführt. Der Bovespa-Index stieg um rund 40 % und er setzte seinen Anstieg auch im neuen Jahr fort – mit einem kräftigen Plus im Jänner von über 7 %.



Russische Wirtschaft hat sich an neues Umfeld angepasst, aber...

...sieht sich zugleich vielen Herausforderungen gegenüber

Weitreichende Strukturreformen oder dauerhafte wirtschaftliche Stagnation

Stark gesunkene Realeinkommen bremsen Binnenkonjunktur

Verfall der Lira beschleunigt sich

## Russland

Russlands Wirtschaft hat die Anpassung an dauerhaft niedrigere Ölpreise und an das westliche Sanktionsregime weitgehend abgeschlossen. Beide stellen bis auf weiteres keine existentiellen Bedrohungen mehr dar, zumindest solange der Ölpreis weiterhin zwischen 40 bis 60 US-Dollar notiert. Das ist der gute Teil der Nachricht. Der weniger gute ist, dass das Land faktisch auf Sparflamme operiert. Das gilt besonders für weite Teile der Bevölkerung, die in den letzten Jahren kräftige Reallohninbußen hinnehmen mussten. Rund 14 % verdienen weniger als den Mindestlohn und fast die Hälfte der Einwohner ist nicht allzu weit von der Armutsgrenze entfernt. 80 % der Russen verfügen faktisch über keine Ersparnisse. All das sind denkbar ungünstige Voraussetzungen, um die Binnenwirtschaft und den Inlandskonsum wieder in Schwung zu bringen. Schnelle Lösungen sind allerdings nicht in Sicht. Um massenhaft neue Jobs zu schaffen, braucht es neben Zeit u.a. technologisches Know-how, Liberalisierungen und besseren Zugang zu Investitionskapital. Zusätzliche staatliche Transferzahlungen sind derweil kaum möglich. Westliche Sanktionen, der niedrigere Ölpreis und die starke Abwertung des Rubels zwangen die Regierung, in den vergangenen beiden Jahren in großem Umfang auf den Reservefonds zurückzugreifen, um das Budgetdefizit zu decken. Auch für 2017 wird – ein Ölpreis von 40 bis 45 Dollar unterstellt – das Haushaltsdefizit über drei Prozent betragen. Unterdessen ist der Reservefonds bereits um zwei Drittel geschrumpft – von über 80 Milliarden Dollar auf nur noch um die 30 Milliarden. Präsident Putin beauftragte angesichts der prekären langfristigen Situation vor einigen Monaten den ehemaligen Finanzminister Kudrin damit, bis April Reformvorschläge für eine Rückkehr Russlands auf einen soliden Wachstumspfad auszuarbeiten. Die Frage ist freilich, welche davon der Kreml wirklich umsetzen würde. Eine Reform des Justizwesens, um echte Rechtsstaatlichkeit herzustellen, wäre noch am ehesten vorstellbar. Schwieriger aber wird es schon bei größerer Autonomie für die Regionen. Auch eine drastische Kürzung des Sicherheits- und Militäretats dürfte so rasch nicht erfolgen, zumal Russland ja nicht im luftleeren Raum agiert, sondern gerade einen Truppenaufmarsch der Nato an seinen Grenzen erlebt. Kudrin dürfte auch einmal mehr auf eine Pensionsreform und ein höheres Rentenalter pochen. So nachvollziehbar das aus Sicht eines Technokraten ist, so schwierig wäre dies aber sozial und politisch. Ein großer Teil der russischen Rentner lebt ohnehin schon nahe am oder unter dem Existenzminimum und musste in den letzten Jahren besonders starke Einkommenseinbußen hinnehmen. Faktische Rentenkürzungen sind daher sozial und innenpolitisch kaum machbar. Überhaupt dürfte vor der 2018 anstehenden Präsidentenwahl kaum mit unpopulären Reformen begonnen werden. Ohne durchgreifende strukturelle Veränderungen droht Russland aber eine Dauerstagnation, ein zunehmender technologischer Rückstand und früher oder später eine soziale und gesellschaftliche Krise. Für den Moment ist das Glas in Russland sicherlich halbvoll und nicht halbleer. Langfristig aber bedarf es mehr als stabiler oder steigender Ölpreise, um auf einen soliden Wachstumspfad zurückzukehren. Russlands Aktienmarkt schloss den Jänner nach einem sehr guten Jahr 2016 geringfügig schwächer ab, während der Rubel per Saldo nahezu unverändert war.

## Türkei

Für die türkische Volkswirtschaft begann das neue Jahr denkbar schlecht. Der Verfall der Landeswährung hat sich beschleunigt und es gibt keine guten Optionen, um ihn dauerhaft zu stoppen. Es bleibt nur die Wahl unter mehreren schlechten Alternativen. Zur Überraschung der Marktteilnehmer entschied sich die Notenbank dagegen, mit einer allgemein erwarteten Zinsanhebung die Lira zu stabilisieren. Stattdessen senkte sie die Mindestreservesätze für die Banken in Bezug auf ausländische Währungen und hob lediglich den Zinssatz für Übernacht-Ausleihungen an. Sowohl politischer Druck seitens des Präsidenten als auch volkswirtschaftliche Erwägungen dürften die Notenbank von einer Zinsanhebung abgehalten haben. So ist alles andere als sicher, ob die von vielen erwartete



Notenbank hat keine guten Optionen zur Verfügung

Zinsanhebung um 0,50 % (von derzeit 8 %) die Lira überhaupt dauerhaft stützen kann. Im Gegenzug könnten deutliche Zinsanhebungen die massiv von Auslandskrediten abhängige und ohnehin erheblich angeschlagene türkische Wirtschaft umgehend in eine Rezession stürzen. Doch andererseits bietet die Lira ausländischen Investoren bei den gegenwärtigen Zinsen faktisch keine positiven Realrenditen. Die Inflation lag in den letzten drei Jahren im Durchschnitt bei über 8 %. Um das dringend benötigte ausländische Kapital anzuziehen, wären daher höhere Nominalzinsen erforderlich. Mehr noch. Das Abrutschen der Lira (gegenüber dem Dollar verlor sie seit November rund 20 %) dürfte über steigende Importpreise die Inflation weiter anheizen und die Währung damit noch unattraktiver machen – ein wahrer Teufelskreis. Die Erklärung der Notenbank, sie würde im Falle weiter steigender Inflationsraten auf der Zinsseite aktiv werden, könnte daher schon bald auf ihre Ernsthaftigkeit getestet werden. Bleiben als weitere Möglichkeit Kapitalverkehrsbeschränkungen. Die jüngsten Äußerungen Präsident Erdogans, den ausländischen Investoren und Spekulanten die Schuld an der Situation zuzuschreiben, machen einen solchen Schritt nicht gerade unwahrscheinlicher.

Aktienmarkt legt dennoch deutlich zu

Der Aktienmarkt zeigte sich von den Turbulenzen weitgehend unbeeindruckt und legte im Jänner – in lokaler Währung – um mehr als 10 % zu. Bemerkenswert ist, dass die Bankwerte trotz rückläufiger Anleihekurse und der schwachen Lira weitgehend stabil blieben. Das könnte allerdings eine vorübergehende und trügerische Widerstandsfähigkeit sein. Wir bleiben angesichts all dessen bis auf weiteres der Türkei gegenüber vorsichtig eingestellt.

## Griechenland <sup>1</sup>

Höheres Wachstum, aber trotzdem noch längst kein Ende der Krise in Sicht

Griechenland dürfte 2016 erstmalig seit langem ganz leicht gewachsen sein und 2017 könnte sich das Wachstum auf 1,5 bis 2 % beschleunigen. Regierung und Gläubiger gehen gar von 2,7 % aus, doch dies erscheint sehr optimistisch. Unterdessen kommen die Verhandlungen über einen Schuldenschnitt nicht voran und nicht zuletzt deshalb verzögert sich auch der Abschluss der zweiten Überprüfungsrunde des aktuellen „Hilfsprogrammes“ immer weiter. Dieser ist aber Vorbedingung, damit die EZB künftig wieder griechische Staatsanleihen kaufen kann. Athen, Brüssel und der IWF schieben sich gegenseitig die Verantwortung dafür zu. Unverändert bestehen tiefe Meinungsverschiedenheiten speziell zwischen Deutschland und dem IWF. Der IWF scheint inzwischen entschlossen, sich an keinem weiteren Hilfsprogramm zu beteiligen, weil die Grundvoraussetzung – nämlich eine tragbare Schuldenlast – gemäß seiner Statuten dafür nicht gegeben ist. Für diese wären laut IWF weitere Pensionskürzungen sowie ein weitreichender Schuldenschnitt erforderlich – in welcher Form auch immer. Deutschland ist zu keinem Schuldenschnitt bereit, beharrt aber zugleich auf einer fortgesetzten IWF-Beteiligung. Griechenland kann wenig tun, um diesen Konflikt zu einer Lösung zu führen, und droht während dieser Dauerblockade zwischen Eurogruppe und IWF förmlich zerrieben zu werden. Wenn man sich vor Augen führt, dass in den letzten acht Jahren die griechischen Pensionisten-Haushalte rund 43 % ihres Einkommens verloren haben, scheint es mehr als absurd, hier noch weitere Kürzungen zu fordern. Umso mehr, als davon inzwischen oftmals zusätzlich auch noch Kinder oder Enkel leben müssen. Nach einem überaus freundlichen Start ins neue Jahr korrigierte der griechische Aktienmarkt nach einem Treffen der Eurogruppe gegen Ende des Monats deutlich und verlor per Saldo rund 5 % im Jänner.

Weiter keine Fortschritte zwischen Griechenland, IWF und Eurogruppe

## CE3 – Polen, Tschechien, Ungarn

Die Länder der zentraleuropäischen Region blicken optimistisch ins neue Jahr. Das Wirtschaftswachstum dürfte wieder auf 3 % oder darüber anziehen. Die Deflations Sorgen sind vorerst Geschichte, denn die Inflation dürfte vor allem im ersten Quartal deutlich zunehmen. Ein weiterer

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



Gute volkswirtschaftliche  
Perspektiven für CE3 im  
neuen Jahr

Ende des tschechischen  
Währungs-Pegs naht

Polens Aktienmarkt mit  
kräftigem Kursplus

kräftiger Anstieg darüber hinaus ist aber aus heutiger Sicht nicht zu erwarten. Daher dürfte die Geldpolitik der Notenbanken auch weiterhin expansiv bleiben. Spannend könnte es zur Jahresmitte bei der tschechischen Krone werden. Dann möchte nämlich die Notenbank den Wechselkurs zum Euro wieder freigeben, den sie seit Jahren künstlich gedeckelt hat. Während viele Investoren und Beobachter eine deutliche Aufwertung der tschechischen Währung erwarten, zeigte sich die Notenbank demonstrativ gelassen; sie rechnet nicht mit einer solchen Marktbewegung. Auch möchte sie danach keine Negativzinsen einführen. Angesichts der Tatsache, dass die Zentralbank auch zu Jahresbeginn wieder mit mehreren Milliarden gegen die eigene Währung intervenieren musste, wirken diese Einschätzungen allerdings reichlich optimistisch.

Ungarn plant weitere schrittweise Senkungen der Lohnsteuer – sie soll 2022 nur noch 15 % betragen. Die Maßnahmen sind Teil eines Regierungsprogrammes, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit Ungarns nachhaltig zu steigern. Gelänge dies, wären laut Notenbank langfristige Wachstumsraten von 4-5 % p.a. möglich. Ungarns Außenminister bezifferte unterdessen den bisherigen volkswirtschaftlichen Schaden durch die gegenseitigen Wirtschaftssanktionen zwischen der EU und Russland auf insgesamt rund 6,5 Milliarden Dollar in den zurückliegenden drei Jahren. Das Land befürwortet seit langem ein Ende der EU-Sanktionspolitik. Die Aktienmärkte der Region legten im Jänner allesamt zu. Am stärksten präsentierte sich die polnische Börse mit einem Zugewinn von über 7 %. Die Kurse erreichten damit den höchsten Stand seit dem Amtsantritt der gegenwärtigen Regierung. Deren politischer Kurs hatte internationale Investoren in den letzten Monaten stark verunsichert. Tschechiens Aktienmarkt legte ca. 1 % zu, während die Börse in Budapest 1,5 % höher schloss.

#### 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.

Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial aus dieser Unterlage bedarf der vorherigen Zustimmung der Raiffeisen KAG. Angaben nach § 25 österreichischen Mediengesetz entnehmen sie bitte aus [www.rcm.at](http://www.rcm.at)/ Impressum