



Raiffeisen

Private Banking Bruneck

MEHR.
WERT.
LEBEN.

märkteunteruns



Markteinschätzung 09/22

Editorial

Aktienausblick weiter verhalten

Eine Trendwende bei der Geldpolitik ist in naher Zukunft nicht zu erwarten. Diese Erkenntnis beendete die sommerliche Erholungsbewegung an den Aktienmärkten. Sie kann jedoch niemanden ernsthaft überraschen. Erstens bewegen sich die Inflationsraten weiterhin nahe der Höchststände. Zweitens haben Fed-Offizielle regelmäßig allzu optimistische Markterwartungen korrigiert. Drittens sind die Arbeitsmärkte als wichtiger Indikator für den Zustand der Wirtschaft nach wie vor robust. Und schließlich halten sich die Aktienmärkte trotz aller Widrigkeiten verhältnismäßig gut. Aus der Perspektive eines Währungshüters betrachtet, gibt es somit **keine Veranlassung, vom Pfad einer geldpolitischen Straffung abzurücken**. Für die EZB kommt hinzu, dass die Währung abstürzt, was zusätzliche Inflationsimpulse erzeugt. Daher wird hierzulande sogar über Zinsanhebungen im Dreivierteltakt nachgedacht, was vor wenigen Monaten noch undenkbar gewesen wäre.

Somit müssen sich die Märkte darauf einstellen, dass die Notenbanken nicht – wie in den letzten Jahren – beim ersten Stress zur Rettung ausrücken. Es wird in diesem Zyklus länger dauern, bis es seitens Geldpolitik zu einem Einlenken kommt. Gleichzeitig befinden sich viele Konjunktur-Frühindikatoren auf Talfahrt. Gemeinsam mit den hohen Energiekosten wird man sich auf eine **deutliche Abkühlung der Weltwirtschaft** einstellen müssen, die in manchen Bereichen zu einer Rezession führen wird. Ein Rückgang der Unternehmensgewinne ist damit nur eine Frage der Zeit. Auf nahe Sicht sprechen die Einflussfaktoren für Aktienmärkte eine eindeutige Sprache: eine **defensive Ausrichtung** ist angebracht. Die Untergewichtung in den Mischfonds wird daher im bisherigen Ausmaß beibehalten. Darüber hinaus wird die Gewichtung in Euro-Anleihen reduziert. Kurzlaufende US-Dollar-Anleihen und Rohstoffe werden zugekauft.

Gemeinsam mit den hohen Energiekosten wird man sich auf eine deutliche Abkühlung der Weltwirtschaft einstellen müssen.

Ihr **märkte**unteruns Team

Inhalt

Marktumfeld

4

Anleihenmärkte

5

Aktienmärkte

6

Rohstoffe und
Währungen

Ausblick

7

Globale Konjunktur

8

Globale Wirtschaft

9

Inflation und Notenbanken

10

Anleihenmärkte

11-12

Aktienmärkte

Asset Allocation

13

Strategische Asset
Allocation

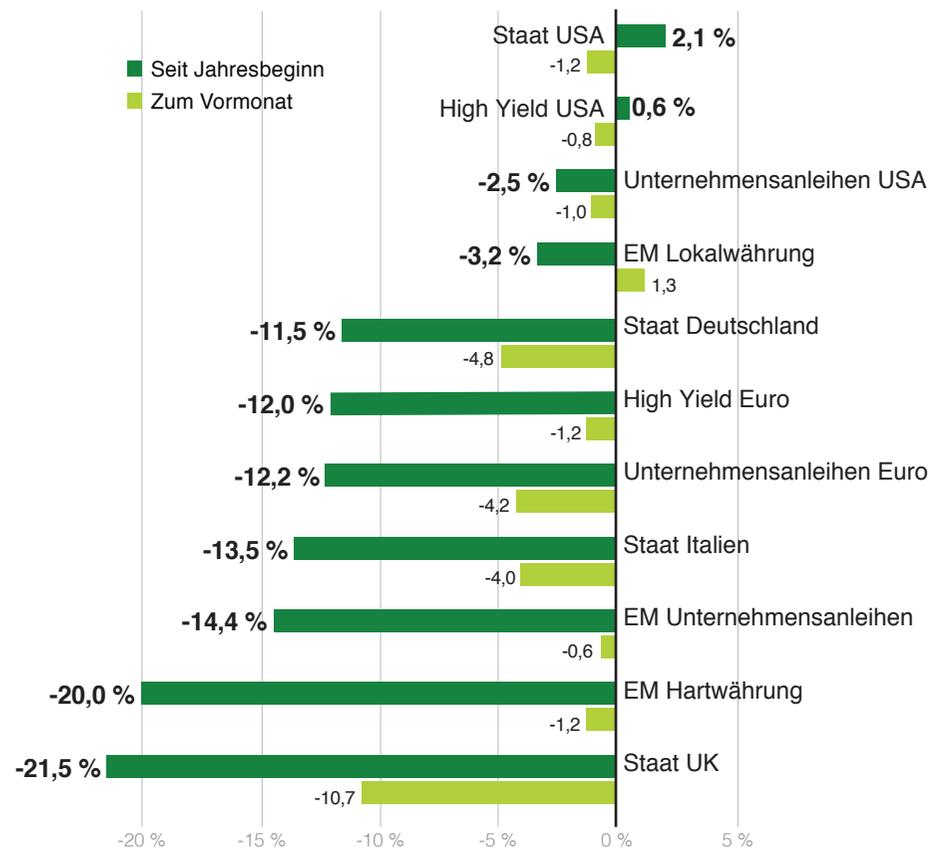
Kennzahlen

14

Übersicht
Marktentwicklung

Marktumfeld Anleihenmärkte

Anleihemarkt: Sommer-Kurserholung schon wieder vorbei



Erträge in Euro

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 31/12/21 – 31/08/22; Stand: 31/08/22

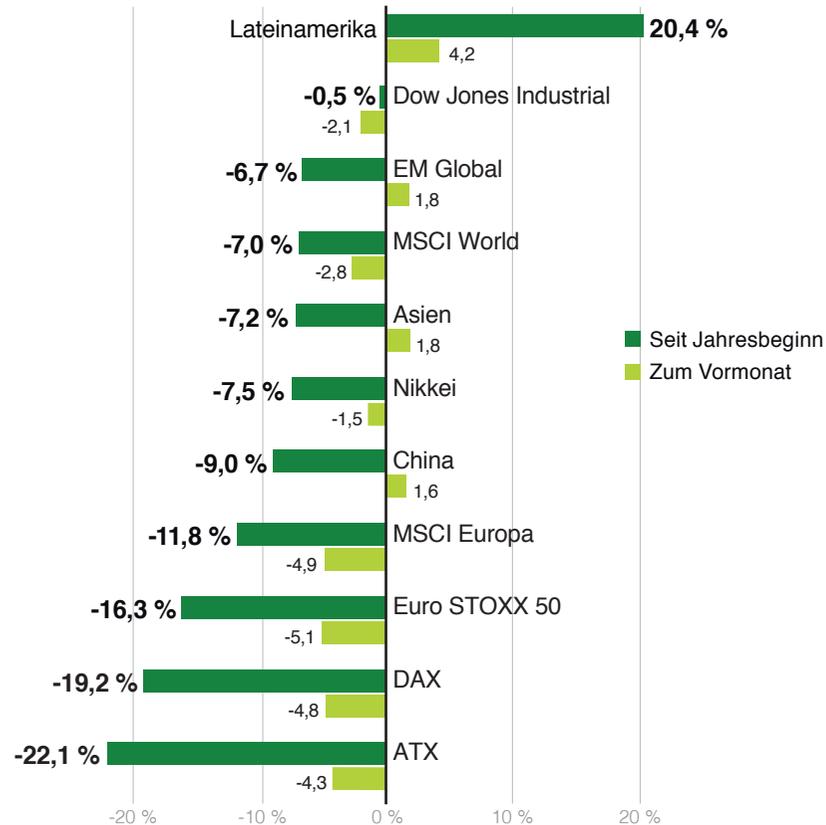
Die **Volatilität** bei den Anleihen blieb auch zuletzt **überdurchschnittlich hoch**: Die Anleihemärkte holten im August den starken Renditerückgang vom Juli (und Ende Juni) groÙtenteils wieder auf: In den USA liegt die Anleiherendite zehnjähriger Staatsanleihen jetzt wieder bei rund 3,2 %, was in etwa dem Hoch vom letzten Zinsanhebungszyklus 2018 entspricht. In der Eurozone stieg die Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen wieder auf rund 1,5 %.

Grund für den neuerlichen **starken Renditeanstieg** waren vor allem die Notenbanken. Diese machten insbesondere in den USA und Europa deutlich, dass sie höhere Zinsen länger für notwendig erachten, als von den meisten Investoren erwartet.

Entsprechend kamen fast alle Anleihesegmente im August auf eine **negative Monatsperformance**. Besonders drastisch war diese bei Staats- und Unternehmensanleihen der Eurozone und dem Vereinigten Königreich.

Marktumfeld Aktienmärkte

Aktienmarkt: Sommer-Rally = Bärenmarkt-Rally?



Erträge in Euro

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 31/12/21 – 31/08/22; Stand: 31/08/22

Auch am Aktienmarkt kehrte sich die scharfe Kurserholung des Vormonats im August wieder ins Gegenteil um: Die sommerliche Kursrally drehte ab Mitte August wieder steil nach unten. Einzelne besonders schwache Indizes, wie beispielsweise der deutsche DAX, testeten sogar ihre **Jahrestiefs**.

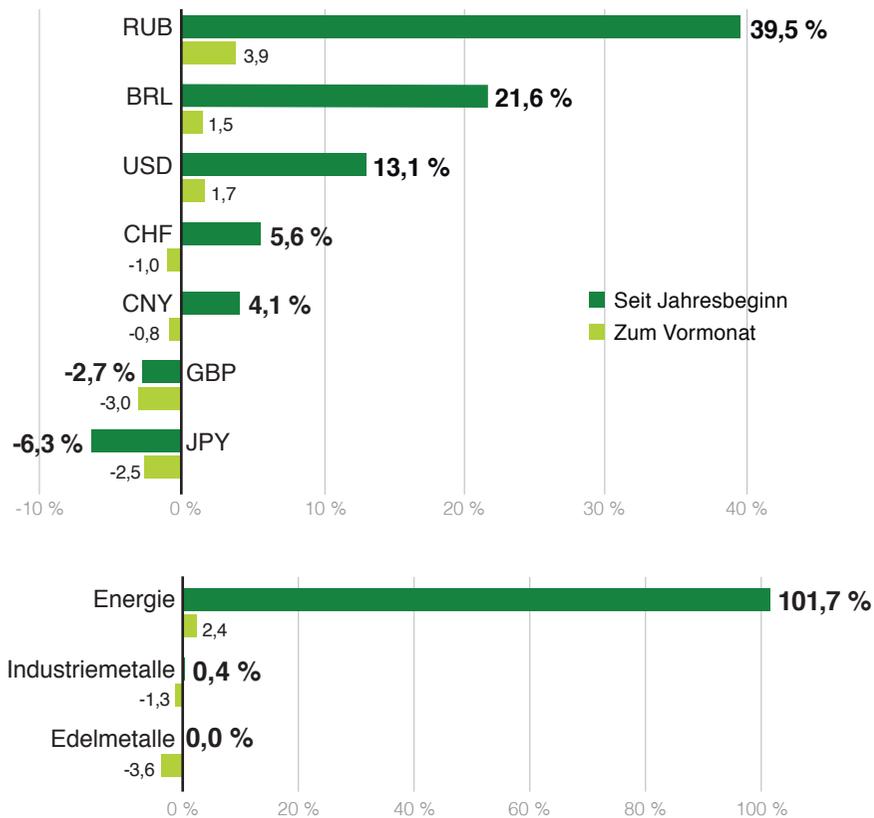
Ähnlich wie am Anleihemarkt war auch bei den Aktien ein wichtiger Faktor der **aggressivere Zinsausblick der wichtigsten Notenbanken** – insofern ein Echo des ersten Halbjahrs, als stark steigende Zinsängste Aktien UND Anleihemärkte gleichzeitig fallen ließen.

In Europa kamen noch erschwerend die explodierenden **Gas- und Strompreise** sowie entsprechend deutlich schwächere Konjunkturvorlaufindikatoren dazu.

Antizyklisch behaupten konnte sich dagegen einmal mehr China, Asien bzw. die **Schwellenländer (EM)** generell (auch Lateinamerika): Ein gutes Beispiel für die Sinnhaftigkeit regionaler Streuung, bei der man auch auf EM nicht vergisst!

Marktumfeld Rohstoffe und Währungen

EUR/USD: Parität jetzt unterschritten



Erträge in Euro

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 31/12/21 – 31/08/22; Stand: 31/08/22

Die bereits seit über einem Jahr laufende steile US-Dollar-Aufwertung setzte sich auch im August fort und brachte den Euro erstmals seit Herbst 2002 wieder (knapp) unter Parität.

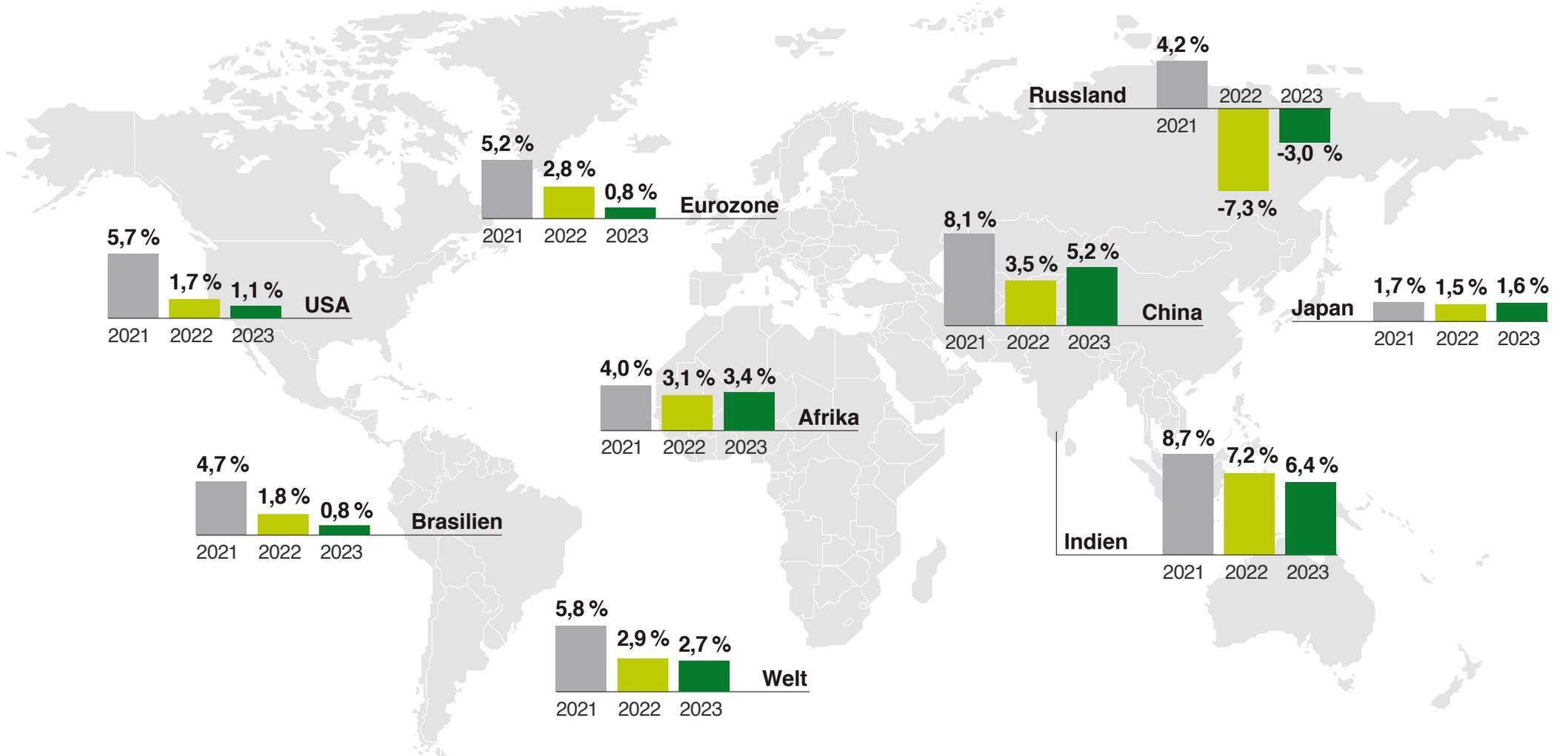
Trotz des damit bereits sehr teuren US-Dollar eine nachvollziehbare Entwicklung, da die **Energiekrise vor allem ein europäisches Problem** ist, das die USA nicht direkt tangiert. Dementsprechend traut der Markt der US-Notenbank ein deutlich höheres Leitzinsniveau zu als der EZB.

Noch schwächer als der Euro entwickelten sich **Britisches Pfund und Japanischer Yen**, weil hier die Leitzinsentwicklung noch weit mehr hinter der der USA zurückbleibt. Weiterhin hypothetisch war auch im August die Stärke des nach wie vor nicht frei konvertierbaren Rubel.

Rohstoffe: Die stark gestiegenen Leitzinserwartungen drückten im August auch den Goldpreis, während Industriemetalle in Summe kaum verändert notierten. Minimal war der Anstieg im Energiepreisindex: Hier dominiert der – im August kaum veränderte – Ölpreis, während der explodierende Gas- und Strompreis in Europa in diesem globalen Index kaum eine Rolle spielt.

Ausblick – Globale Konjunktur

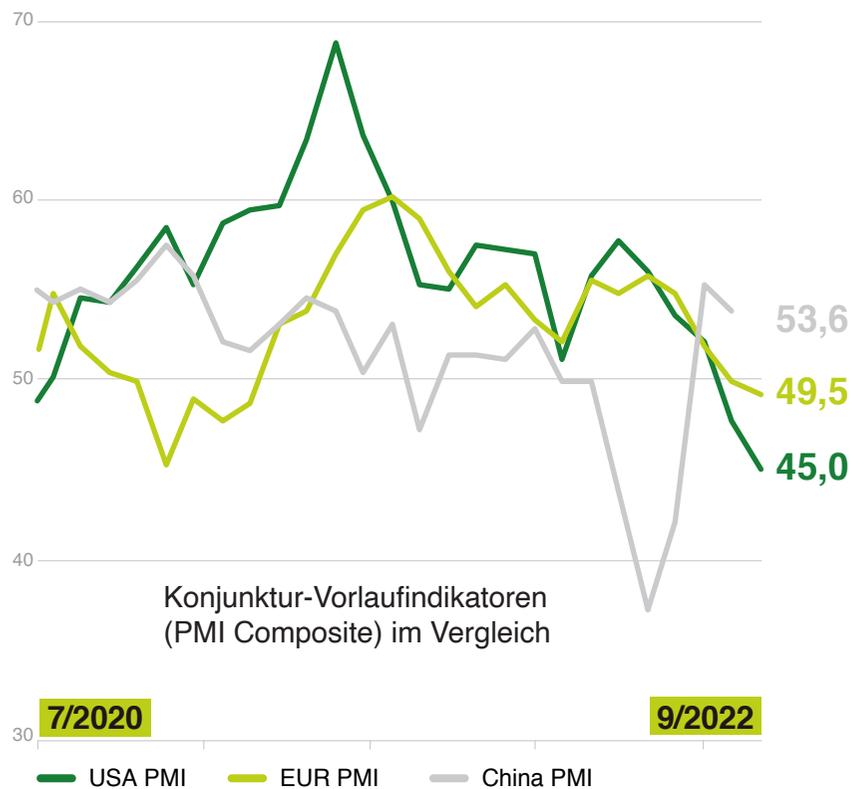
Globales Konjunkturbild – BIP Entwicklung 2021 – 2023



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand: 31/08/2022

Ausblick – Globale Wirtschaft

Rezession Eurozone: wie lange, wie tief?



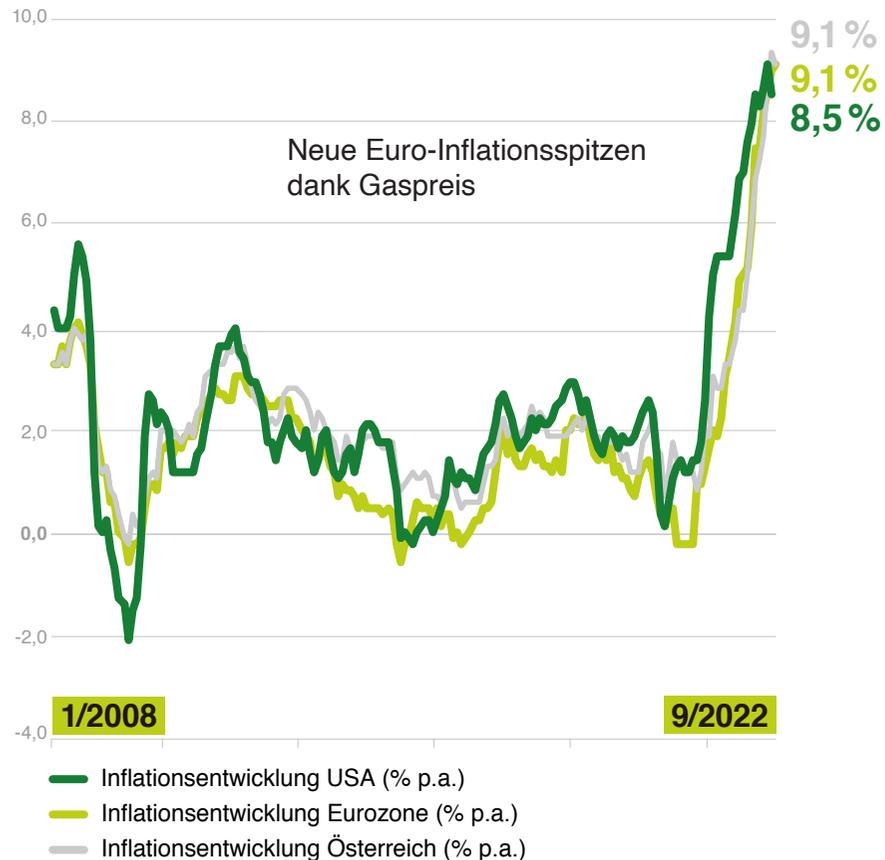
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG

Weiterhin fallende Konjunkturvorlaufindikatoren und der faktische Gas-Stopp durch Russland machen eine **Rezession in der Eurozone im Winterhalbjahr immer wahrscheinlicher**. Der IWF schätzt, dass sie aber deutlich milder ausfallen dürfte als der Produktionseinbruch während der Corona-Rezession 2020. Die Chancen stehen gut, dass sie bereits im Lauf von 2023 von einer starken Konjunkturerholung abgelöst wird. Denn die Gasversorgung sollte sich ab dem Frühjahr stark verbessern (weniger saisonale Nachfrage plus stark gesteigerte Flüssiggas-Versorgung) und auch die Realeinkommen sollten dann besser aussehen (höhere Löhne bei niedrigerer Inflation im Vergleich zu 2022).

In den **USA** herrscht dagegen weiterhin die ungewöhnliche Situation, dass das BIP in den letzten beiden Quartalen bereits geschrumpft ist, sich die Wirtschaft aber in Summe deutlich fester präsentiert als in der Eurozone. Zwar tendieren auch in den USA die Vorlaufindikatoren (PMIs) nach unten, die **Chance auf eine „weiche Landung“** am Ende der aktuellen Konjunkturverlangsamung ist dort aber deutlich höher. In **China** wird die Immobilienmarkt-bedingte Schwäche durch das Corona-Stop-and-Go überlagert: nach dem letzten Lockdown derzeit noch im kurzfristigen Konjunkturerholungsmodus, könnte schon bald der nächste Lockdown drohen.

Ausblick – Inflation und Notenbanken

Leitzinserwartungen springen neuerlich nach oben



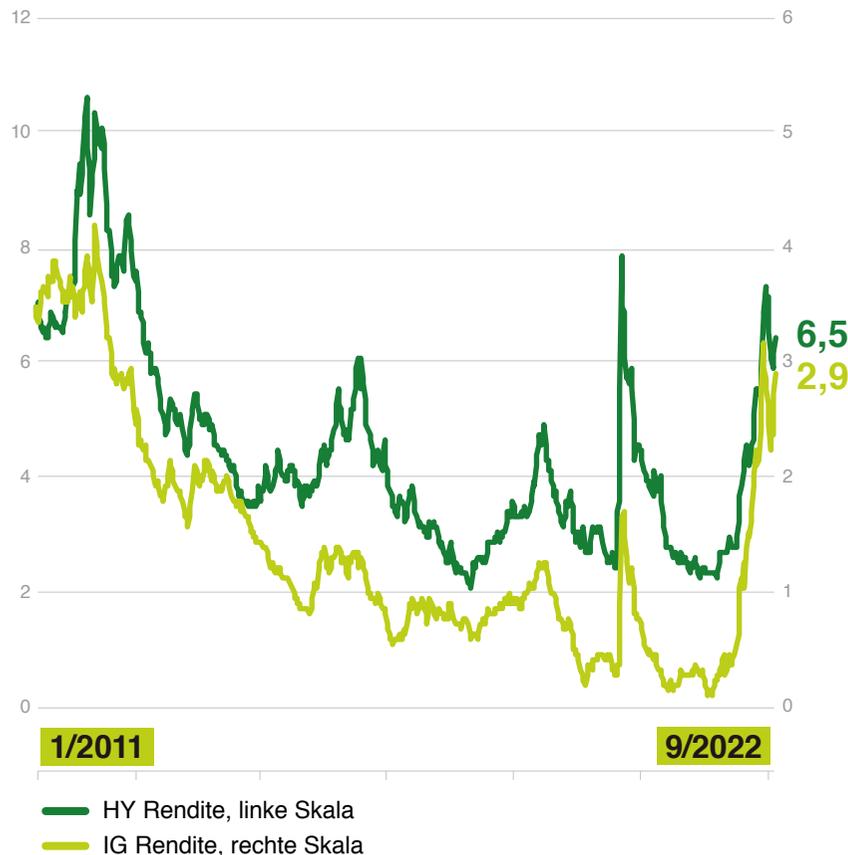
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG

Vor kurzem hatte der Markt noch darauf gesetzt, dass die jüngste Zinsanhebungswelle schon 2023 von Zinssenkungen abgelöst wird. Mit den scharfen Aussagen führender US- und EZB-NotenbankerInnen im August haben die Investoren diese Hoffnung aber weitgehend verloren: Im Spannungsfeld zwischen schwächerer Konjunktorentwicklung und **hartnäckig hoher Inflation** wollen sich die Notenbanken vor allem auf letztere konzentrieren. Sie sind bereit, auch bei sich bereits abschwächender Konjunktur die Zinsen weiter anzuheben und 2023 auf hohem Niveau zu belassen. Entsprechend werden auch für die nächsten Zinssitzungen von EZB und Fed vergleichsweise **hohe Zinssprünge erwartet** – ein vorläufiges Zinshoch von rund 4 % in den USA und knapp über 2 % in der Eurozone.

Die US-Inflationsrate dürfte zwar dank tieferem Ölpreis ihr Hoch bereits nachhaltig hinter sich haben – Lohn- und Inflationsdruck erscheinen der Fed aber immer noch als zu hoch. In der Eurozone dürfte die Inflation dagegen dank stark erhöhter Gas- und Strompreise heuer auch noch die 10 %-Marke knacken und erst 2023 rasant nach unten gehen.

Ausblick – Anleihenmärkte

Anleihemarkt: hohe Kursvolatilität



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG

Anleihen stehen weiterhin im Spannungsfeld von Konjunkturabschwächung (positiv) und hohen Inflationsraten samt aggressiver Zinsanhebungen (negativ). Ergebnis: eine entsprechend hohe Kursvolatilität. Nach dem jüngsten Ölpreisrückgang sehen wir hier eine interessante Gelegenheit, nach einer zwischenzeitigen Pause **Anleihen gegenüber Rohstoffen** (in unserer Benchmark von Öl dominiert) wieder **unterzugewichten**.

Innerhalb des Anleihemarktes gefallen uns nach wie vor **Unternehmensanleihen** am besten, hier bleiben wir deutlich **übergewichtet**. Und unser Fokus bleibt dort klar auf Emittenten besserer Bonität (IG), inklusive Finanzunternehmen, zulasten von High-Yield (= schwächeren) Emittenten. Denn letztere wären gerade im Fall einer Rezession deutlich negativer betroffen.

Länderseitig behalten wir die **Übergewichtung Staatsanleihen USA** gegenüber Deutschland, und eine taktische Übergewichtung von Italien gegenüber Deutschland.

Ausblick – Aktienmärkte global

Anfang August ausgebaute Untergewichtung bleibt aufrecht



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG

Die rasante Aktienmarkterholung hatten wir genutzt, um unsere **kurzfristige (taktische) Aktien-Untergewichtung** auf drei Schritte zu vergrößern. Inzwischen haben die Börsen bereits wieder nach unten gedreht. Wir halten an unserer taktischen Untergewichtung fest, da wir unverändert von einem weiteren Rückgang der wichtigsten Konjunkturvorlaufindikatoren und der zu optimistischen Gewinnerwartungen am Aktienmarkt ausgehen. Auch ein Ende der aggressiven Zinsanhebungspolitik ist noch nicht in Sicht. Im Gegenteil: Fed und EZB betonten zuletzt, trotz schwächerer Konjunktur das Tempo zu steigern und der Inflationsbekämpfung oberste Priorität zu geben. Zwar sind die **Bewertungen vieler Aktienmärkte inzwischen wieder attraktiv**; das ist aber vor allem ein **längerfristiges (Kauf-)Argument**. Bessere Konjunkturvorlaufindikatoren und Gewinnschätzungen als Vorbedingung für eine kurzfristige (taktische) Aktienübergewichtung sehen wir noch nicht erreicht. Eine weitere wesentliche Bedingung für Aktienübergewichtung wäre eine absehbare Abkehr der Straffung der Geldpolitik. Derzeit ist aber eher eine noch deutlichere Straffung zu befürchten, solange die Inflation deutlich überhört, aber Konjunktur und vor allem Arbeitsmarkt noch relativ robust sind.

Ausblick – Aktienmärkte regional

Selektive taktische Über- und Untergewichtungen



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG

Innerhalb der Aktienmärkte setzen wir kurzfristig auf **Gegenbewegungen** nach den jüngsten Trends: Wir reduzieren die Übergewichtung des nordamerikanischen Marktes und drehen dafür die Untergewichtung Europas auf ein leichtes Übergewicht. Wobei wir aber innerhalb Europas die Untergewichtung Deutschlands als eines der am meisten vom Gas-Stopp betroffenen Länder beibehalten. Die Emerging Markets (Schwellenländer) bleiben untergewichtet. Auf Branchenebene halten wir im September keine spezifischen Über- bzw. Untergewichtungen.

Strategische Asset Allocation

Unter der Strategischen Asset Allocation verstehen wir die langfristige Beurteilung der verschiedenen Anlageklassen.

Aktien



Unser Aktienmodell hat im November letzten Jahres ein Kaufsignal für EUR-Aktien geliefert. Im Gegenzug haben wir unsere Position in US-Value-Aktien abgebaut. Die schwachen Kurse Ende Februar haben wir genutzt um bei japanischen und EUR-Aktien aufzustocken. In Summe haben wir dadurch die Aktienquote auf rund 27 % angehoben.

Staatsanleihen



Wir haben die starken Renditeanstieg bis Mitte Juni genutzt um unsere Zinsabsicherungen bei EUR-Unternehmensanleihen teilweise aufzulösen. Dennoch favorisieren wir aber nach wie vor Non-EUR Staatsanleihen und haben zuletzt bei australischen 10jährigen Laufzeiten zugekauft. In Summe bleiben wir aber bei einer deutlich unterdurchschnittlichen Positionierung.

Unternehmens- & EM-Anleihen



Im Mai sind wir eine erste Position bei italienischen Staatsanleihen eingegangen, die wir Mitte Juni (bei Renditeniveaus von rund 4,2 % im 10jährigen Laufzeitenbereich) aufgestockt haben. Die Risikoaufschläge bei EUR Unternehmensanleihen haben in der ersten Juliwoche Niveaus erreicht, die eine höhere Gewichtung rechtfertigen. Demgemäß haben wir hier auf eine überdurchschnittliche Position aufgestockt.

Reale Assets



Wir haben die starke Performance bei inflationssensitiven Assets (durationsgehedgte Inflationsschutzanleihen, zyklische Rohstoffe, inflationssensitive Aktien und Währungen) im Laufe des H1 2022 genutzt, um die Position weiter zu verringern. Dadurch wurde die Position in diesem Thema auf eine unterdurchschnittliche reduziert.

Alle Aussagen beziehen sich auf die SAA der Fonds: Raiffeisen 337 - S.A.M und Raiffeisen GlobalAllocation-StrategiesPlus

Quelle: Raiffeisen KAG, Stand vom 4/8/2022

Kennzahlen

Übersicht Marktentwicklung

Aktienindizes	31.08.2022	Diff. YTD	Diff. YTD	5 Jahre p.a.
		in Lokalwährung %	in Euro %	in Euro %
MSCI World	2.627	-14,80	-7,00	11,50
Dow Jones	31.510	-12,00	-0,50	13,70
Nasdaq 100	12.272	-24,40	-14,50	20,50
Euro Stoxx 50	3.517	-16,30	-16,30	3,00
DAX	12.835	-19,20	-19,20	1,30
ATX	2.899	-22,10	-22,10	1,00
Nikkei	28.092	-1,30	-7,50	8,10
Hang Seng	19.954	-12,50	-1,70	-0,20
MSCI EM	994	-12,50	-6,70	4,00
Devisenkurse				
EUR/USD	1,01		13,10	3,40
EUR/JPY	139,70		-6,30	-1,30
EUR/GBP	0,87		-2,70	1,30
EUR/CHF	0,98		5,60	3,00
EUR/RUB	61,25		39,50	2,40
EUR/CNY	6,93		4,10	2,50
Rohstoffe		in USD %	in Euro %	in Euro %
Gold	1.711	-6,50	5,80	9,00
Silber	18	-22,80	-12,70	4,00
Kupfer	7.846	-19,50	-8,90	6,70
Rohöl (Brent)	96	23,60	39,70	16,80

Anleiherenditen	31.08.2022	Diff. YTD
	10Y, in %	in BP
USA	3,19	168
Japan	0,23	16
Großbritannien	2,80	183
Deutschland	1,54	172
Österreich	2,18	209
Schweiz	0,84	97
Italien	3,89	272
Frankreich	2,15	196
Spanien	2,74	217
Geldmarktsätze	3M, in %	
USA	3,08	287
Euroland	0,65	123
Großbritannien	2,52	225
Schweiz	0,21	93
Japan	-0,01	6
Leitzinssätze d. ZB	in %	
USA - Fed	2,50	225
Eurozone - EZB	0,50	50
UK - BOE	1,75	150
Schweiz - SNB	-0,25	50
Japan - BOJ	-0,10	0

Quelle: Bloomberg Finance L.P., 31/08/2022, YTD = Veränderung im Vergleich zum Vorjahresultimo;
Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung zu.

Haftungsausschluss

Diese Unterlage wurde erstellt und gestaltet von der Raiffeisen Kapitalanlage GmbH, 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 oder der 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. Ebenso stellen allfällige Prognosen bzw. Simulationen einer früheren Wertentwicklung in dieser Unterlage keinen verlässlichen Indikator für künftige Wertentwicklungen dar. Weiters werden Anleger mit einer anderen Heimatwährung als der Fondswährung bzw. Portfoliowährung darauf hingewiesen, dass die Rendite zusätzlich aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen kann.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder ein Angebot, eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung noch eine Anlageanalyse dar. Sie dienen insbesondere nicht dazu, eine individuelle Anlageodersonstige 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 und die steuerliche Behandlung von den persönlichen Verhältnissen abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann.

Die Performance von Investmentfonds wird von der Raiffeisen KAG bzw. von Immobilien-Investmentfonds von der Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH entsprechend der

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

OeKB-Methode basierend auf Daten der Depotbank berechnet (bei der Aussetzung der Auszahlung des Rückgabepreises unter Rückgriff auf allfällige, indikative Werte). Bei der Berechnung der Wertentwicklung werden individuelle Kosten wie insbesondere die Höhe des Ausgabeaufschlages bzw. eines allfälligen Rücknahmeabschlages sowie Steuern nicht berücksichtigt. Diese wirken sich bei Berücksichtigung in Abhängigkeit der konkreten Höhe entsprechend mindernd auf die Wertentwicklung aus. Die maximale Höhe des Ausgabeaufschlages bzw. eines allfälligen Rücknahmeabschlages kann dem Kundeninformationsdokument (Wesentliche Anlegerinformationen) bzw. dem vereinfachten Prospekt (Immobilien-Investmentfonds) entnommen werden.

Die Performance von Portfolios wird von der Raiffeisen KAG zeitgewichtet (Time Weighted Return, TWR) oder kapitalgewichtet (Money Weighted Return, MWR) [siehe die genaue Angabe im Präsentationsteil] auf Basis der zuletzt bekannten Börse- und Devisenkurse bzw. Marktpreise bzw. aus Wertpapierinformationssystemen berechnet. Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds oder Portfolios zu. Wertentwicklung in Prozent (ohne Spesen) unter Berücksichtigung der Wiederveranlagung der Ausschüttung.

Die veröffentlichten Prospekte bzw. die Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG sowie die Kundeninformationsdokumente (Wesentliche Anlegerinformationen) der Fonds der Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. stehen unter www.rcm.at unter der Rubrik „Kurse & Dokumente“ in deutscher Sprache (bei manchen Fonds die Kundeninformationsdokumente zusätzlich auch in englischer Sprache) bzw. im Fall des Vertriebs von Anteilen im Ausland unter www.rcm-international.com unter der Rubrik „Kurse & Dokumente“ in englischer (gegebenenfalls in deutscher) Sprache bzw. in ihrer Landessprache zur Verfügung. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte steht in deutscher und englischer Sprache unter folgendem Link: <https://www.rcm.at/corporategovernance> zur Verfügung. Beachten Sie, dass die Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. die Vorkehrungen für den Vertrieb der Fondsanteilscheine außerhalb des Fondsdomizillandes Österreich aufheben kann.

Impressum:

Medieninhaber: Zentrale Raiffeisenwerbung
Herausgeber, erstellt von: Raiffeisen Kapitalanlage GmbH,
Mooslackengasse 12, 1190 Wien

Partner- und Mitgliedschaften

Mitglied der



Signatory of:



Signatory of:



A proud participant of:



Kontakt



Hintere Reihe (von links): Hilber Martin, Passler Hugo, Steinmair Barbara, Kofler Norbert, Moser Barbara, Paccagnella Stefano, Schöpfer Margot, Grünfelder Lukas, De Martin Strento Daniele.

Vordere Reihe (von links): Kammerer Werner, Kostner Benjamin, Andreolli Michaela, Seeber Manfred, Stifter Robert, Gatterer Gerlinde, Schmied Vera

Impressum:

Medieninhaber:
Zentrale Raiffeisenwerbung,
Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

Herausgeber, erstellt von:
Raiffeisen Kapitalanlage GmbH,
Mooslackengasse 12, A-1190 Wien
www.rcm-international.com/it

Raiffeisenkasse Bruneck,
Europastraße 19, I-39031 Bruneck

Tel: +39 0474 584 000
Tel: +39 0474 584 593
privatebanking.rkbruneck@raiffeisen.at
www.raiffeisen.it/bruneck/privatebanking

