

Strategie Österreich & CEE

1. Quartal 2015

Zwischen Geopolitik, EZB und Fed

- Solides Wachstum in CE und Rumänien
- Spielraum für Geldpolitik in CE und Rumänien
- Russland und Ukraine in Rezession
- CE Aktien und Indizes als Empfehlungen



**Raiffeisen
RESEARCH**

Strategie Österreich & CEE

Thema: Starkes Zentraleuropa, Rezession in Russland	3
Prognosen CEE inkl. Österreich	4
Anlagestrategie CEE inkl. Österreich	6
Spezial: Russland und der Westen: Entfremdung geht weiter	10
Ausblick Lokalwährungsanleihen	12
Wechselkursausblick	13
Österreich	14
CE: Polen	16
Ungarn	18
Tschechische Republik	20
Slowakei	22
Slowenien	23
SEE: Kroatien	24
Rumänien	26
Bulgarien	28
Serbien	29
Bosnien und Herzegowina	30
Albanien	31
Kosovo	32
CIS: Belarus	33
Russland	34
Ukraine	36
Türkei	38
Sovereign Eurobonds	40
Corporate Eurobonds	42
Aktienmärkte	44
Technische Analyse	50
Indexgewichtung im Vergleich	52
Sektoren	53
Aktien – Top-Empfehlungen	55
Quantitative Analyse	60
Disclaimer/Impressum	66

Erklärung:

e ... Schätzung
f ... Prognose
p ... vorläufige Ergebnisse
n.v. ... nicht verfügbar

Abkürzungsverzeichnis

Länder und Währungen

ALL	Albanischer Lek
BAM	Bosnische Mark
BGN	Bulgarischer Lev
BYR	Belarussischer Rubel
CZK	Tschechische Krone
EKK	Estnische Krone
HUF	Ungarischer Forint
HRK	Kroatische Kuna
LTL	Litauischer Litas
LVL	Lettischer Lat
PLN	Polnischer Zloty
RON	Rumänischer Leu
RSD	Serbischer Dinar
RUB	Russischer Rubel
TRY	Türkische Lira
UAH	Ukrainische Hrywnia

Volkswirtschaftliche Abkürzungen

%Änd.	Prozentveränderung (nicht in Prozentpunkten)
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BP	Basispunkte
durchschn.	durchschnittlich
H/B	Handelsbilanz
FDI	Ausländische Direktinvestitionen
FX	Fremdwährung
L/B	Leistungsbilanz
LW	Lokale Währung
LSIK	Lohn-Stückkosten
NPL	notleidende Kredite
p.a.	im Jahresvergleich
p.m.	im Monatsvergleich
p.q.	im Quartalsvergleich
PP	Prozentpunkte
PPI	Produzentenpreisindex
VPI	Verbraucherpreisindex

Aktienindizes

BELEX15	Serbischer Aktienindex
BET	Rumänischer Aktienindex
BUX	Ungarischer Aktienindex
CROBEX10	Kroatischer Aktienindex
PX	Tschechischer Aktienindex
RTSI	Russischer Aktienindex
SASX-10	Bosnischer Aktienindex
WIG 20	Polnischer Aktienindex

Aktienkennzahlen

DR	Dividendenrendite
EBIT	Earnings before interest and taxes
EBITDA	earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization
EBT	earnings before taxes
GW	Gewinnwachstum
KGV	Kurs-Gewinn Verhältnis
LGW	langfr. Gewinnwachstum
ROCE	Return on capital employed
EA	Empfehlung ausgesetzt
IR	in Revision

Länder

Eurozone (EWU)	Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien, Spanien, Zypern
Mitteeuropäische Länder - Polen, Ungarn, Tschechien, Slowakei, Slowenien	
SEE	Südosteuropäische Länder - Albanien, Bosnien und Herzegowina, Bulgarien, Kroatien, Kosovo, Rumänien, Serbien
CIS	Europäische GUS (Gemeinschaft unabhängiger Staaten) Länder - Russland, Ukraine, Belarus
CEE	Mittel- und Osteuropa (CE + SEE + CIS)

Starkes Zentraleuropa, Rezession in Russland

- **Konflikt Russland-Ukraine auch zu Beginn 2015 ohne absehbare Lösung**
- **Sanktionen verstärken Abwärtstrend in Russland**
- **Zentraleuropa mit erstaunlicher Resistenz gegenüber Russland- und Eurozone-Wachstumsschwäche**

Die Spannungen zwischen Russland und der Ukraine haben sich bis Jahresende nicht wesentlich verändert. Daher ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass auch die Sanktionen der EU und der USA gegenüber Russland über die Jahresmitte 2015 hinaus verlängert werden. Insbesondere die Aussperrung von Staatsunternehmen vom USD- und Euro-Finanzmarkt hinterlässt bereits Spuren, offensichtlich auch im RUB-Wechselkurs. Die russische Regierung versucht der Abwärtsspirale von fallenden privaten Investitionen, fehlenden Auslandsinvestitionen, fallenden Realeinkommen mit Infrastrukturprojekten und staatlichen Investitionen zu entkommen. Wir sehen darin maximal einen Bremseffekt, der die Rezession nicht verhindern kann. Die Ukraine erlebt derzeit einen besonders starken Einbruch, der sich erst im Jahresverlauf 2015 etwas mildern könnte. Denn die Regionen- und Wirtschaftsstruktur muss elementar umgebaut werden um künftig auch für Exporte in die EU konkurrenzfähig zu sein.

Erfreulicherweise präsentiert sich der Konjunkturzyklus in Zentraleuropa sehr robust. Die starke Binnennachfrage in Polen, Tschechien oder Ungarn lässt auch die schwächere Eurozone-Konjunktur nur unwesentlich auf das Wachstum durchschlagen. Daher sehen wir 2015 eine Fortsetzung der BIP-Wachstumsraten von 2 bis 3,5 %. Dies gilt auch für Rumänien, während die meisten SEE-Länder, wie Serbien und Kroatien nach wie vor stagnieren. Weiter zurückgenommen haben wir auch die BIP-Schätzungen für Österreich. Aufgrund einer langsamen Belebung der privaten Investitionen und Exporte ist für 2015 nur +0,7 % Wachstum unterstellt. Die Inflation dürfte mit rund 1,2 % deutlich über Euro-Schnitt bleiben. Damit werden die Verbraucherpreise in Teilen Osteuropas niedriger ausfallen als in Österreich. Im Jahresverlauf ist ein leichter Anstieg unterstellt.

Auswirkung auf Geldpolitik und Währungen

Die extrem niedrige Inflation und die ultralockere Geldpolitik der EZB ermöglichen eine Fortsetzung der niedrigen Leit- und Geldmarktzinsen. In Polen, Ungarn und Rumänien vermuten wir sogar noch Zinsspielraum nach unten. Dagegen wird in Russland der ins Trudeln geratene Rubel zu weiteren Zinsanhebungen führen. Für die erste Jahreshälfte 2015 erwarten wir noch eine Fortsetzung der Abwertungsphase. Die ukrainische Hrywnja (UAH) dürfte ihre Abschwächung wie schon 2014 in Stufen vollziehen. Dagegen sollten die großen CE-Währungen relativ konstant zum Euro und damit schwächer zum USD notieren.

Auswirkung auf Renten- und Aktienmärkte

Im Zuge der eindrucksvollen Renditelfahrt in der Eurozone haben auch die Staatsanleihemärkte Osteuropas profitiert. Die 10-jährigen Laufzeiten sind in Polen, Ungarn und Rumänien auf neue historische Renditetiefs gefallen. Begünstigt durch die EZB-Politik könnten die Anleiherenditen nahe ihrer Tiefstände verharren. In Russland sind dagegen die deutlich zweistelligen Anleiherenditen eine Kompensation für die anhaltende Währungsschwäche.

Die Aktienmärkte Osteuropas haben gegenüber den etablierten Börsen einiges an Aufholpotenzial. In Verbindung mit guten Konjunkturaussichten sehen wir die meisten Aktienmärkte im ersten Quartal positiv. Türkei, Rumänien und Polen sehen wir an der Spitze der Kurserwartungen, Kroatien am Ende.

Finanzanalyst: Peter Brezinschek

Marktstrategie*

	Eurobonds		LW-Anleihen		FX
	EUR	USD	2J	10J	-
BG	H (H)	-	-	-	-
HR	V (V)	V (V)	-	-	H (H)
CZ	H (H)	H (H)	H (H)	K (H)	H (H)
HU	K (K)	H (K)	H (H)	H (H)	V (H)
PL	K (K)	K (K)	K (K)	K (K)	H (H)
RO	H (K)	H (H)	K (K)	H (K)	H (H)
RU	V (H)	V (H)	V (K)	V (H)	V (H)
RS	-	H (H)	-	-	V (V)
SK	-	-	-	-	-
SI	-	-	-	-	-
TR	H (K)	H (K)	K (K)	K (H)	H (H)
UA	V (V)	V (V)	-	-	V (V)
BY	-	H (H)	-	-	V (V)

*basiert auf absoluter erwarteter Performance:

- LW-Anleihen = Lokalwährungsanleihen, Performance in lokaler Währung

- Eurobonds: basiert auf erwarteter Spreadänderung
RU, TR, UA FX-Empfehlungen gegen USD, andere gegen EUR

Letzte Empfehlung (Juni 2014) in Klammern

Horizont: Ende 1. Quartal 2015

H ... Halten, V ... Verkauf, K ... Kauf

Quelle: RBI/Raiffeisen RESEARCH

Empfehlungen¹ - Aktienmärkte

Indizes	
Kauf	ATX, BET, WIG 30, BUX, PX, BIST Nat. 100
Halten	MICEX, CROBEX 10
Verkauf	-

Aktien	
Andritz	Aktuell: EUR 45,26 Kursziel: EUR 52,00
UNIQA	Aktuell: EUR 8,27 ² Kursziel: EUR 10,00
MOL	Aktuell: HUF 12.180 ² Kursziel: HUF 13.800
PKP Cargo	Aktuell: PLN 81,99 ² Kursziel: PLN 90,00
OTP	Aktuell: HUF 4.080 ² Kursziel: HUF 4.550

Empfehlungen¹ - Anleihenmärkte

Corporate bonds	
Kauf	Halyk 7,25% fällig 2017

¹ Horizont: Ende 1. Quartal 2015; ² Der angegebene Kurs entspricht dem zuletzt verfügbaren Kurs um 6:30 (MEZ) am 15. September 2014
Quelle: RBI/Raiffeisen RESEARCH

Reales BIP (% p.a.)

Länder	2013	2014e	Konsensus	2015f	Konsensus	2016f	Konsensus
Polen	1,7	3,3	3,1	3,5	3,2	3,0	3,6
Ungarn	1,5	3,2	3,2	2,3	2,4	2,3	2,3
Tschechien	-0,7	2,6	2,4	2,4	2,5	3,0	2,8
Slowakei	1,4	2,5	2,3	2,5	2,6	3,0	3,0
Slowenien	-1,1	2,5	1,8	2,0	1,5	2,0	1,7
CE	1,0	3,0	2,8	2,9	2,8	2,9	3,1
Kroatien	-0,9	-0,8	-0,7	0,0	0,3	1,0	1,3
Bulgarien	0,9	1,4	1,5	1,2	1,9	2,1	2,3
Rumänien	3,5	2,5	2,1	2,7	2,8	3,0	3,1
Serbien	2,5	-2,0	-0,9	0,0	1,3	2,5	2,9
Bosnien u. H.	2,5	0,5	0,4	2,5	2,2	3,0	3,0
Albanien	0,4	2,0	1,4	3,0	2,3	4,5	3,0
Kosovo	3,0	3,0	n.v.	3,5	n.v.	3,5	n.v.
SEE	2,2	1,2	1,1	1,8	2,1	2,6	2,7
Russland	1,3	0,5	0,3	-1,5	-0,2	2,0	1,3
Ukraine	0,0	-7,0	-7,4	-4,5	-1,8	0,5	2,4
Belarus	0,9	0,5	1,1	0,0	1,8	1,0	2,5
CIS	1,2	-0,1	-0,3	-1,7	-0,3	1,9	1,4
Türkei	4,1	3,5	3,0	3,5	3,4	3,5	3,8
Österreich	0,2	0,3	0,8	0,7	1,2	1,8	1,8
Deutschland	0,2	1,5	1,4	1,6	1,4	2,2	1,8
Eurozone	-0,4	0,8	0,8	1,2	1,1	1,9	1,5
USA	2,2	2,2	2,2	3,2	3,0	3,2	3,0

Quelle: Thomson Reuters, Consensus Economics, Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

Leistungsbilanz (% des BIP)

Länder	2013	2014e	2015f	2016f
Polen	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4
Ungarn	4,1	3,9	3,9	3,8
Tschechien	-1,4	0,0	-0,1	0,0
Slowakei	2,1	2,1	2,0	1,9
Slowenien	6,5	6,3	4,9	4,7
CE	0,6	0,9	0,7	0,6
Kroatien	0,9	0,5	0,4	0,7
Bulgarien	1,9	0,3	-0,5	-0,8
Rumänien	-0,8	-0,9	-1,5	-2,0
Serbien	-6,5	-6,3	-6,9	-7,9
Bosnien u. H.	-6,0	-9,6	-8,5	-7,4
Albanien	-10,4	-10,2	-10,5	-9,9
Kosovo	-7,0	-7,6	-7,5	-6,5
SEE	-1,5	-2,0	-2,4	-2,7
Russland	1,6	3,4	3,7	2,5
Ukraine	-9,0	-3,3	-3,7	-4,3
Belarus	-10,2	-5,4	-5,9	-7,5
CIS	0,4	2,7	2,7	1,7
Türkei	-7,9	-5,2	-4,2	-4,9
Österreich	1,0	0,1	-0,5	-0,5
Deutschland	6,7	7,0	6,5	6,0
Eurozone	2,0	2,3	2,4	2,2
USA	-2,3	-2,6	-2,9	-2,9

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Bruttoauslandsverschuldung (% des BIP)

Länder	2013	2014e	2015f	2016f
Polen	69,9	68,6	68,6	66,4
Ungarn	118,5	109,4	95,7	87,2
Tschechien	51,5	51,6	51,0	50,1
Slowakei	81,1	97,4	101,9	99,0
Slowenien	113,3	112,3	112,5	112,2
CE	75,6	75,3	73,8	70,9
Kroatien	104,8	106,8	106,9	105,3
Bulgarien	93,5	100,2	96,2	93,8
Rumänien	67,8	63,5	62,8	61,8
Serbien	80,8	83,9	86,8	85,8
Bosnien u. H.	62,5	66,4	63,6	58,3
Albanien	28,2	28,5	29,3	30,8
Kosovo	14,4	13,7	12,9	12,1
SEE	75,9	75,0	74,0	72,3
Russland	33,6	34,7	47,0	37,2
Ukraine	77,0	109,1	147,2	146,1
Belarus	52,7	52,9	53,0	56,3
CIS	37,5	39,9	53,8	44,4
Türkei	45,3	55,8	53,5	48,2
Österreich	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.
Deutschland	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.
Eurozone	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.
USA	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Konsol. Budgetsaldo (% des BIP)

Länder	2013	2014e	2015f	2016f
Polen	-4,3	-3,2	-2,7	-2,0
Ungarn	-2,3	-2,9	-2,8	-2,8
Tschechien	-1,3	-1,5	-2,1	-1,8
Slowakei	-2,6	-2,9	-2,3	-1,4
Slowenien	-14,7	-5,0	-4,0	-3,0
CE	-3,7	-2,9	-2,6	-2,1
Kroatien	-5,2	-6,0	-5,1	-4,4
Bulgarien	-1,9	-3,6	-2,0	-1,9
Rumänien	-2,2	-2,0	-2,3	-2,3
Serbien	-4,8	-8,0	-6,0	-5,5
Bosnien u. H.	-2,2	-3,8	-2,5	-2,0
Albanien	-6,0	-6,6	-4,5	-3,5
Kosovo	-2,7	-2,0	-2,0	-2,0
SEE	-3,1	-3,7	-3,2	-2,9
Russland	-1,0	-0,8	-0,6	-0,2
Ukraine	-6,5	-11,0	-7,0	-5,5
Belarus	0,2	0,0	0,0	0,0
CIS	-1,4	-1,6	-1,1	-0,6
Türkei	-1,2	-2,0	-2,0	-2,0
Österreich	-1,5	-2,6	-2,2	-1,5
Deutschland	0,1	0,2	0,0	0,2
Eurozone	-2,9	-2,6	-2,4	-2,1
USA	-4,1	-2,9	-2,6	-2,9

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Wechselkurs EUR/LW (Durchschn.)

Länder	2013	2014e	2015f	2016f
Polen	4,20	4,17	4,13	3,97
Ungarn	297	309	313	322
Tschechien	26,0	27,5	27,4	26,9
Slowakei	Euro	Euro	Euro	Euro
Slowenien	Euro	Euro	Euro	Euro
Kroatien	7,58	7,64	7,65	7,66
Bulgarien	1,96	1,96	1,96	1,96
Rumänien	4,42	4,44	4,43	4,40
Serbien	113	117	123	126
Bosnien u. H.	1,96	1,96	1,96	1,96
Albanien	140	140	140	140
Kosovo	Euro	Euro	Euro	Euro
Russland	42,3	50,5	66,6	62,9
Ukraine	10,8	15,9	19,6	20,8
Belarus	11.828	13.591	13.842	17.136
Türkei	2,53	2,91	2,67	2,74
Österreich	Euro	Euro	Euro	Euro
Deutschland	Euro	Euro	Euro	Euro
USA	1,33	1,33	1,17	1,19

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Verbraucherpreise (Durchschn., % p.a.)

Länder	2013	2014e	2015f	2016f
Polen	0,9	0,0	0,6	1,8
Ungarn	1,7	-0,2	1,0	3,0
Tschechien	1,4	0,4	1,0	2,2
Slowakei	1,4	-0,1	0,5	2,0
Slowenien	1,8	0,3	0,8	1,5
CE	1,2	0,1	0,7	2,0
Kroatien	2,2	0,0	1,2	1,5
Bulgarien	0,9	-1,2	1,9	3,2
Rumänien	4,0	1,1	1,4	2,4
Serbien	7,8	2,1	3,3	4,3
Bosnien u. H.	-0,1	-0,9	1,5	2,5
Albanien	1,9	1,8	2,5	2,8
Kosovo	1,8	0,6	2,5	3,0
SEE	3,4	0,6	1,7	2,6
Russland	6,8	7,6	9,4	7,0
Ukraine	-0,2	12,1	24,7	12,0
Belarus	18,3	19,0	18,0	15,0
CIS	6,6	8,3	10,8	7,6
Türkei	7,5	9,0	7,0	6,9
Österreich	2,1	1,5	1,2	1,5
Deutschland	1,6	1,0	1,5	2,2
Eurozone	1,4	0,5	0,6	1,2
USA	1,5	1,7	1,4	2,5

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Öffentliche Verschuldung (% des BIP)

Länder	2013	2014e	2015f	2016f
Polen	57,0	49,4	50,0	48,4
Ungarn	77,2	77,8	77,7	76,8
Tschechien	45,7	44,7	43,9	43,4
Slowakei	54,6	54,9	54,7	53,4
Slowenien	73,0	80,0	82,0	81,0
CE	57,9	54,1	54,3	53,1
Kroatien	75,7	82,0	86,9	90,0
Bulgarien	19,0	28,8	24,0	22,0
Rumänien	37,9	38,2	38,8	39,0
Serbien	63,0	70,8	76,4	78,5
Bosnien u. H.	41,5	45,0	44,6	42,5
Albanien	68,0	72,0	70,0	69,0
Kosovo	20,0	22,0	22,0	22,0
SEE	44,7	48,3	49,2	49,6
Russland	11,3	11,5	12,0	13,5
Ukraine	40,3	70,0	82,0	87,0
Belarus	32,5	33,0	34,0	35,0
CIS	14,2	16,6	18,0	19,8
Türkei	39,8	35,8	35,0	34,0
Österreich	81,2	87,2	87,1	85,2
Deutschland	76,9	74,5	72,4	69,6
Eurozone	90,9	92,1	92,5	91,6
USA	100,5	103,5	102,5	101,3

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Bonitätseinstufungen*

Länder	S&P	Moody's	Fitch
Polen	A-	A2	A-
Ungarn	BB	Ba1	BB+
Tschechien	AA-	A1	A+
Slowakei	A	A2	A+
Slowenien	A-	Ba1	BBB+
Kroatien	BB	Ba1	BB
Bulgarien	BBB-	Baa2	BBB-
Rumänien	BBB-	Baa3	BBB-
Serbien	BB-	B1	B+
Bosnien u. H.	B	B3	kein Rating
Albanien	B	B1	kein Rating
Kosovo	kein Rating	kein Rating	kein Rating
Russland	BBB-	Baa2	BBB
Ukraine	CCC	Caa3	CCC
Belarus	B-	B3	kein Rating
Türkei	BB+	Baa3	BBB-
Österreich	AA+	Aaa	AAA
Deutschland	AAA	Aaa	AAA
USA	AA+	Aaa	AAA

* für langfristige Fremdwährungsverbindlichkeiten
k.R. = kein Rating
Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Wechselkursprognosen

Länder	8.Dez. ¹	Mär.15	Jun.15	Dez.15
vs EUR				
Polen	4,16	4,15	4,15	4,05
Ungarn	306,02	310,0	315,0	320,0
Tschechien	27,59	27,5	27,4	27,2
Kroatien	7,67	7,66	7,59	7,70
Rumänien	4,44	4,40	4,45	4,40
Serbien	121,73	123,0	122,0	126,0
Albanien	140,45	141,0	139,5	140,0
vs USD				
Russland	53,8	58,3	58,5	54,1
Ukraine	15,58	16,00	17,00	17,50
Belarus	10845	11400	11800	12800
Türkei	2,27	2,28	2,25	2,30
EUR/USD	1,23	1,20	1,17	1,12

¹ 17:00 (MEZ)

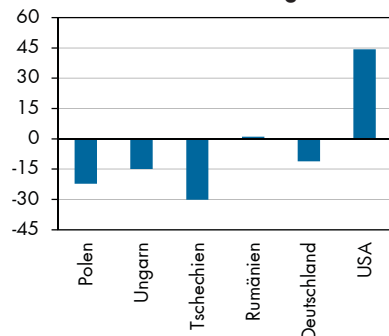
Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

2-j. Anleihenrendite-Prognosen

Länder	8.Dez. ¹	Mär.15	Jun.15	Dez.15
Polen	1,89	1,9	2,0	2,5
Ungarn*	2,57	2,3	2,3	2,5
Tschechien	0,16	0,1	0,1	0,2
Kroatien	2,60	2,5	2,6	2,8
Rumänien	1,75	1,7	1,9	2,2
Russland	11,63	11,5	11,5	9,7
Türkei	7,74	7,3	7,8	8,0
Österreich	-0,02	-0,1	-0,1	-0,1
Deutschland	-0,04	-0,1	-0,1	-0,1
USA	0,63	0,8	1,2	1,4

¹ 17:00 (MEZ); * 3J Staatsanleihen in lokaler Währung
Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Erwartete Renditeänderung



BP-Änderung der Rendite der Staatsanleihe in 3 Monaten
Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Leitzinssatzprognosen

Länder	8.Dez. ¹	Mär.15	Jun.15	Dez.15
Polen	2,00	1,75	1,75	1,75
Ungarn	2,10	1,80	1,80	1,80
Tschechien	0,05	0,05	0,05	0,05
Rumänien	2,75	2,25	2,25	2,25
Russland	9,50	11,00	11,00	9,00
Türkei	8,25	7,75	7,75	7,75
Eurozone	0,05	0,05	0,05	0,05
USA	0,25	0,50	1,00	2,00

¹ 17:00 (MEZ)

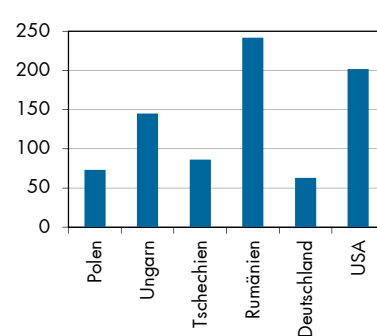
Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

5-j. Anleihenrendite-Prognosen

Länder	8.Dez. ¹	Mär.15	Jun.15	Dez.15
Polen	2,19	2,1	2,3	2,7
Ungarn	3,00	2,7	2,8	3,1
Tschechien	0,22	0,2	0,2	0,6
Kroatien	3,34	3,4	3,5	3,6
Rumänien	2,54	2,6	2,7	3,1
Russland	12,41	11,7	11,8	10,0
Türkei	7,96	7,6	8,3	8,7
Österreich	0,12	0,2	0,2	0,4
Deutschland	0,10	0,1	0,2	0,3
USA	1,66	2,3	2,7	2,9

¹ 17:00 (MEZ); Staatsanleihen in lokaler Währung
Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Renditestruktur



Spread zwischen 3M und 10-j. Laufzeit in BP
Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

3M Geldmarktzinssatz-Prognosen

Länder	8.Dez. ¹	Mär.15	Jun.15	Dez.15
Polen	1,86	1,95	1,95	1,97
Ungarn	2,10	1,84	1,84	1,88
Tschechien	0,04	0,10	0,10	0,10
Kroatien	1,09	0,90	0,95	1,20
Rumänien	1,17	1,10	1,30	1,70
Russland	13,49	12,20	12,40	10,60
Türkei	9,25	8,40	8,55	9,05
Eurozone	0,08	0,05	0,05	0,05
USA	0,24	0,60	1,10	2,10

* 17:00 (MEZ)

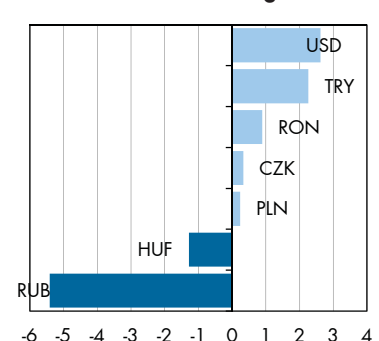
Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

10-j. Anleihenrendite-Prognosen

Länder	8.Dez. ¹	Mär.15	Jun.15	Dez.15
Polen	2,59	2,4	2,5	2,9
Ungarn	3,55	3,4	3,5	3,9
Tschechien	0,90	0,6	0,7	1,1
Kroatien	3,40	3,4	3,6	3,7
Rumänien	3,59	3,6	3,7	4,1
Russland	12,49	12,5	12,1	10,8
Türkei	8,01	7,7	8,5	9,1
Österreich	0,83	0,7	0,8	1,1
Deutschland	0,71	0,6	0,7	1,0
USA	2,26	2,7	3,2	3,4

¹ 17:00 (MEZ); Staatsanleihen in lokaler Währung
Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Wechselkursveränderung*



* Prognosen für 31.03.2015 verglichen zu 08.12.2014
LV vs. EUR (%); Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Aktienmarktkennzahlen

	Gewinnwachstum		Kurs/Gewinn-Verhältnis	
	14e	15f	14e	15f
ATX	-15,0%	57,3%	18,9	12,0
WIG 20	1,1%	5,2%	14,7	14,0
BUX	-32,8%	26,6%	13,3	10,5
PX ¹	30,6%	2,3%	13,8	13,5
MICEX	-5,8%	0,8%	4,5	4,4
BET	-4,8%	17,4%	19,3	16,4
CROBEX10	-24,4%	0,4%	31,0	30,6
BIST Nat. 100	2,9%	15,7%	12,2	10,5

* Tschechien (PX): exkl. New World Resources und Erste Group

** Rumänien (BET) exkl. Fondul Proprietatea
Quelle: Thomson Reuters, IBES, Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Aktienindexprognosen

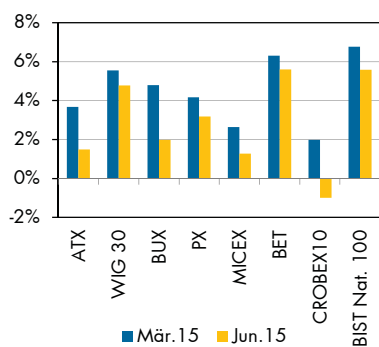
	Indexschätzungen			
	8.Dez. ¹	Mär.15	Jun.15	Dez.15
ATX	2.286	2.370	2.320	2.450
WIG 20	2.615	2.760	2.740	2.870
BUX	17.748	18.600	18.100	19.500
PX	1.008	1.050	1.040	1.100
MICEX	1.481	1.520	1.500	1.630
BET	7.008	7.450	7.400	7.900
CROBEX10	1.010	1.030	1.000	1.080
BIST Nat. 100	85.240	91.000	90.000	96.000

¹ 23:59 (MEZ)

in Lokalwährung

Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Erwartete Aktienindexperformance



Quelle: RBI/Raiffeisen RESEARCH

Risikohinweise und Aufklärungen

Die Seiten 53-61 der vorliegenden Analyse wurden von der Raiffeisen Centrobank AG (RCB) erstellt und Ihnen durch die Raiffeisen Bank International AG überreicht. Zuständige Aufsichtsbehörde: Finanzmarktaufsicht FMA, Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien.

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 wird durch Provisionen, Gebühren und andere Entgelte reduziert, die von den individuellen Umständen des Investors abhängen.
- Infolge von Währungsschwankungen kann das Veranlagungsergebnis 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

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.at/sensitivitaetsanalyse

Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: www.raiffeisenresearch.at/konzeptundmethoden

Verteilungen aller Empfehlungen für das dem Erstellungsdatum der Publikation vorhergehende Kalenderquartal und Verteilung der Empfehlungen, in deren Zusammenhang in den letzten 12 Monaten Investmentbanking-Dienstleistungen gem. § 48f (6) Z 6 BörseG erbracht wurden, ist verfügbar unter: www.raiffeisenresearch.at/verteilungderempfehlungen

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

Corporate Credits

Historie der Empfehlungen für 12 Monate

Brunswick Rail		
	Start der Coverage	10/03/2014
	Datum der Empfehlung	Empfehlung
RBNRL 6,5% due 2017	10.03.2014	Kauf
RBNRL 6,5% due 2017	13.06.2014	Kauf
RBNRL 6,5% due 2017	19.11.2014	Verkauf
Fesco		
	Start der Coverage	10.03.2014
	Datum der Empfehlung	Empfehlung
FESHRU 8,75% due 2020	11.07.2014	Verkauf
FESHRU 8,75% due 2020	04.09.2014	Kauf
FESHRU 8,75% due 2020	02.12.2014	Verkauf
Gazprom		
	Start der Coverage	17.04.2008
	Datum der Empfehlung	Empfehlung
GAZPRU 6,212% due 2016	31.01.2014	Kauf
GAZPRU 3,85% due 2020	06.05.2014	Verkauf
GAZPRU 5,999% due 2021	15.09.2014	Kauf

Historie der Empfehlungen für 12 Monate

Halyk		
	Start der Coverage	17.04.2008
	Datum der Empfehlung	Empfehlung
HSBKKZ 7,25% due 2017	18.11.2014	Kauf
HSBKKZ 7,25% due 2017	20.09.2014	Halten
SBERBANK		
	Start der Coverage	06.05.2009
	Datum der Empfehlung	Empfehlung
SBERRU 5,4% due in 2017	31.03.2014	Kauf
SBERRU 5,4% due in 2017	11.07.2014	Kauf
SBERRU 5,18% due in 2019	01.09.2014	Kauf

Diese von der Raiffeisen Bank International AG (RBI) erstellte Analyse wird Ihnen durch die RBI überreicht. Zuständige Aufsichtsbehörde: Finanzmarktaufsicht, FMA, Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien. Die vorliegende Finanzanalyse ist eine Kurzfassung der „Strategie Österreich & CEE 1. Quartal 2015“ der Raiffeisen Bank International AG. Im Vergleich zur Original-Version handelt es sich um eine gekürzte Version, mit Ausnahme der rechtlichen Information am Ende des Dokumentes sind alle Seiten nach den Prognosen auf Seite 5 entfernt worden.

Renten

Historie der Empfehlungen: Staatsanleihen in Lokalwährung (B: Kauf; H: Halten; V: Verkauf; I: keine Veränderung)*

Datum	CZ			CZK	HU			HUF	PL			PLN	RO			RON	RU			RUB	TR			TRY
	2J	5J	10J		2J	5J	10J		2J	5J	10J		2J	5J	10J		2J	5J	10J		2J	5J	10J	
19.03.2014	H	H	H	K	H	H	V	V	H	H	V	K	H	H	H	K	K	H	V	K	H	K	H	
02.05.2014	I	I	I	I	I	I	H	H	K	K	K	I	I	I	I	H	H	I	I	H	I	V	V	
14.05.2014	K	K	K	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	
20.06.2014	H	H	H	H	I	I	I	V	H	H	H	H	I	I	I	V	V	V	I	I	I	H	K	
06.08.2014	I	I	I	I	I	I	I	H	I	I	I	I	I	I	I	H	H	H	H	I	I	I	I	
16.09.2014	I	I	I	I	I	I	I	I	K	K	K	I	K	I	K	I	K	I	K	K	I	I	H	
09.12.2014	I	I	K	I	I	I	I	V	I	I	I	I	I	I	I	V	V	V	V	K	K	K	H	

* basiert auf absoluter erwarteter Performance in LCY-TRY vs. USD; RUB vs. Basket; other FX vs. EUR
Quelle: RBI/Raiffeisen RESEARCH

Historie der Empfehlungen: Eurobond Staatsanleihen (B: Kauf; H: Halten; V: Verkauf; I: keine Veränderung)*

Datum	BG		HR		CZ		HU		PL		RO		RU	
	EUR	USD	EUR	USD	EUR	USD	EUR	USD	EUR	USD	EUR	USD	EUR	USD
19.03.2014	H	-	V	V	H	H	K	H	H	H	H	H	-	K
29.04.2014	I	-	I	I	I	I	I	K	I	I	K	K	V	V
20.06.2014	I	-	I	I	I	I	I	I	K	I	H	H	H	H
06.08.2014	I	-	I	I	I	I	I	I	H	I	K	I	I	I
16.09.2014	I	-	I	I	I	I	I	I	K	K	I	I	I	I
09/12/2014	I	-	I	I	I	I	I	H	I	I	H	H	V	V

* basiert auf absoluter erwarteter Performance, d.h. erwartete Spreadvernderung
Quelle: RBI/Raiffeisen RESEARCH

Historie der Empfehlungen: Eurobond Staatsanleihen (B: Kauf; H: Halten; V: Verkauf; I: keine Vernderung)*

Datum	RS		SK		SI		TR		UA		BY	
	EUR	USD	EUR	USD	EUR	USD	EUR	USD	EUR	USD	EUR	USD
19.03.2014	-	H	-	-	-	-	K	H	V	V	-	H
29.04.2014	-	I	-	-	-	-	H	I	I	I	-	I
20.06.2014	-	K	-	-	-	-	K	I	H	I	-	I
06.08.2014	-	H	-	-	-	-	H	I	I	I	-	I
16.09.2014	-	I	-	-	-	-	K	K	V	I	-	I
09.12.2014	-	I	-	-	-	-	H	H	I	I	-	I

* basiert auf absoluter erwarteter Performance, d.h. erwartete Spreadvernderung
Quelle: RBI/Raiffeisen RESEARCH

Aktien, Asset allocation

Historie der Empfehlungen

Datum	MICEX	WIG 20	PX	BUX	BET	CROBEX 10	BIST 100	ATX
20.06.2013	Verkauf	Verkauf	Verkauf	Verkauf	Verkauf	Verkauf	Kauf	Halten
13.08.2013	I	I	I	I	I	I	I	Verkauf
17.09.2013	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf
19.12.2013	Halten	I	I	I	I	Verkauf	Halten	I
19.03.2014	I	I	I	Halten	I	I	Kauf	I
20.06.2014	I	Halten	Halten	I	I	I	Halten	I
20.06.2014	I	Halten	Halten	I	I	I	Halten	I
08.12.2014	I	Kauf	Kauf	Kauf	Kauf	I	I	I

Aktien

Finanzinstrument/ Unternehmen	Datum der Erstver- öffentlichung der Empfehlung
MICEX	21.12.2009
WIG 20	01.06.1994
PX	01.06.1994
BUX	01.06.1994
BET	19.12.2006
CROBEX 10	31.07.2009
BIST 100	25.06.2012
ATX	01.04.1993

Aktien

Andritz

5y Hoch: EUR 54,94 (11.03.2013), 5y Tief: EUR 16,165 (05.10.2009)
Start der Coverage: 01.02.2002

Historie der Empfehlungen

Datum	Rating	Kursziel	Vortag	Upside
08.08.2014	Kauf	47,00	40,84	15,1%
27.05.2014	Halten	47,00	43,23	8,7%
26.03.2014	Halten	47,00	42,91	9,5%
20.02.2014	Halten	45,00	43,60	3,2%
01.08.2013	Halten	45,00	40,55	11,0%
02.05.2013	Reduzieren	45,00	49,48	-9,1%
27.03.2013	Halten	52,00	51,15	1,7%
13.02.2013	Halten	50,00	49,48	1,1%
05.11.2012	Halten	50,00	47,84	4,5%

Quelle: Raiffeisen Centrobank

Aktien

Andritz

5J-Hoch: EUR 54,94 (11.03.2013), 5J-Tief: EUR 19,745 (12.02.2010)
Start der Coverage: 01.02.2002

Historie der Empfehlungen

Datum	Rating	Kursziel	Prev. day's close	Upside
09.12.2014	Kauf	52,00	45,26	14,9%
06.11.2014	Kauf	47,00	38,74	21,3%
08.08.2014	Kauf	47,00	40,84	15,1%
27.05.2014	Halten	47,00	43,23	8,7%
26.03.2014	Halten	47,00	42,91	9,5%
20.02.2014	Halten	45,00	43,60	3,2%
01.08.2013	Halten	45,00	40,55	11,0%
02.05.2013	Reduzieren	45,00	49,48	-9,1%
27.03.2013	Halten	52,00	51,15	1,7%
13.02.2013	Halten	50,00	49,48	1,1%

Quelle: Raiffeisen Centrobank

UNIQA

5J-Hoch: EUR 16,5 (07.02.2011), 5J-Tief: EUR 8 (10.12.2014)
Start der Coverage: 28.04.2003

Recommendation history

Date	Rating	Kursziel	Prev. day's close	Upside
02.12.2014	Kauf	10,00	8,38	19,3%
02.12.2014	Kauf	10,00	8,38	19,3%
02.09.2014	Kauf	10,80	9,16	18,0%
11.06.2014	Kauf	11,10	9,60	15,6%
11.03.2014	Kauf	10,90	9,47	15,1%
19.11.2013	Kauf	10,75	8,50	26,5%

Quelle: Raiffeisen Centrobank

PKP Cargo

5J-Hoch: PLN 93,89 (09.04.2014), 5J-Tief: PLN 70,9 (24.07.2014)
Start der Coverage: 17.01.2014

Historie der Empfehlungen

Datum	Rating	Kursziel	Prev. day's close	Upside
15.09.2014	Kauf	90,00	75,10	19,8%
19.05.2014	Kauf	99,00	79,00	25,3%
17.01.2014	Kauf	103,00	86,20	19,5%

Quelle: Raiffeisen Centrobank

CEZ

5J-Hoch: CZK 961 (13.05.2011), 5J-Tief: CZK 427,9 (04.09.2013)
Start der Coverage: 01.02.2002

Historie der Empfehlungen

Datum	Rating	Kursziel	Prev. day's close	Upside
11.04.2014	Kauf	670	562	19,2%
24.03.2014	Kauf	630	542	16,3%
20.02.2014	Kauf	640	555	15,3%
30.10.2013	Kauf	640	545	17,4%
27.03.2013	Kauf	670	566	18,4%
21.02.2013	Halten	670	605	10,7%

Quelle: Raiffeisen Centrobank

Enea

5J-Hoch: PLN 24,35 (12.11.2010), 5J-Tief: PLN 12,27 (18.04.2013)
Start der Coverage: 05.08.2011

Historie der Empfehlungen

Datum	Rating	Kursziel	Prev. day's close	Upside
05.11.2014	Kauf	18,50	15,90	16,4%
13.03.2014	Halten	15,30	14,68	4,2%
30.10.2013	Halten	15,30	15,15	1,0%
15.10.2013	Halten	15,30	14,40	6,3%
18.01.2013	Kauf	18,40	15,80	16,5%

Quelle: Raiffeisen Centrobank

Tauron

5J-Hoch: PLN 6,89 (17.12.2010), 5J-Tief: PLN 3,9 (18.04.2013)
Start der Coverage: 30.06.2010

Historie der Empfehlungen

Datum	Rating	Kursziel	Prev, day's close	Upside
05.11.2014	Kauf	6,20	5,29	17,2%
13.03.2014	Halten	5,30	4,90	8,2%
30.10.2013	Reduzieren	4,60	4,91	-6,3%
15.10.2013	Reduzieren	4,60	4,92	-6,5%
02.04.2013	Reduzieren	4,20	4,28	-1,9%
18.01.2013	Reduzieren	4,50	4,90	-8,2%

Quelle: Raiffeisen Centrobank

E.On Russia

5J-Hoch: RUB 3,305 (06.12.2010), 5J-Tief: RUB 1,49 (10.12.2009)
Start der Coverage: 02.07.2012

Historie der Empfehlungen

Datum	Rating	Kursziel	Prev, day's close	Upside
19.05.2014	Kauf	3,11	2,57	21,2%
28.10.2013	Kauf	3,34	2,49	34,0%
10.04.2013	Kauf	3,54	2,44	45,1%
12.02.2013	Kauf	4,18	2,92	43,2%

Quelle: Raiffeisen Centrobank

PKN

5J-Hoch: PLN 57,9 (11.04.2011), 5J-Tief: PLN 31 (18.12.2009)
Start of Coverage: 01.02.2002

Historie der Empfehlungen

Datum	Rating	Kursziel	Prev, day's close	Upside
05.11.2014	Halten	44,00	41,99	4,8%
29.07.2014	Halten	40,00	38,58	3,7%
08.05.2014	Reduzieren	42,50	43,50	-2,3%
04.02.2014	Halten	41,50	38,80	7,0%
28.10.2013	Reduzieren	42,50	44,87	-5,3%
29.07.2013	Halten	45,40	43,00	5,6%
06.05.2013	Halten	50,30	47,00	7,0%
13.03.2013	Reduzieren	50,00	55,40	-9,7%
30.01.2013	Reduzieren	45,80	50,95	-10,1%

Quelle: Raiffeisen Centrobank

SBO

5J-Hoch: EUR 95,98 (04.07.2014), 5J-Tief: EUR 30,81 (10.12.2009)
Start der Coverage: 01.02.2002

Historie der Empfehlungen

Datum	Rating	Kursziel	Prev, day's close	Upside
17.09.2014	Kauf	89,00	74,24	19,9%
25.08.2014	Halten	89,00	80,00	11,3%
28.05.2014	Halten	95,00	90,51	5,0%
14.03.2014	Halten	88,00	80,50	9,3%
17.01.2014	Halten	85,50	81,60	4,8%
23.05.2013	Halten	80,00	77,51	3,2%
26.03.2013	Halten	80,00	79,02	1,2%
20.02.2013	Halten	80,00	75,86	5,5%

Quelle: Raiffeisen Centrobank

OMV

5J-Hoch: EUR 39,69 (21.05.2013), 5J-Tief: EUR 21,24 (22.11.2011)
Start der Coverage: 01.02.2002

Historie der Empfehlungen

Datum	Rating	Kursziel	Prev, day's close	Upside
14.11.2014	Kauf	31,50	24,04	31,0%
06.10.2014	Kauf	34,50	25,36	36,0%
27.08.2014	Kauf	35,50	29,28	21,3%
16.05.2014	Kauf	37,00	31,09	19,0%
12.02.2014	Kauf	39,50	33,06	19,5%
26.11.2013	Halten	40,00	36,10	10,8%
13.11.2013	Kauf	42,80	36,00	18,9%
22.08.2013	Kauf	42,40	33,45	26,8%
27.05.2013	Halten	39,20	37,48	4,6%
13.03.2013	Halten	35,90	34,40	4,4%

Quelle: Raiffeisen Centrobank

MOL

5J-Hoch: HUF 25.550 (07.04.2011), 5J-Tief: HUF 11.345 (31.07.2014)
 Start der Coverage: 01.02.2002

Historie der Empfehlungen

Datum	Rating	Kursziel	Prev, day's close	Upside
06.08.2014	Kauf	13.800	11.785	17.1%
01.07.2014	Kauf	14.500	12.100	19.8%
10.06.2014	Halten	13.600	12.955	5.0%
07.03.2014	Halten	14.000	13.420	4.3%
17.12.2013	Kauf	17.800	14.495	22.8%
17.12.2013	Kauf	17.800	14.495	22.8%
10.12.2013	Kauf	16.800	13.700	22.6%
27.08.2013	Halten	17.400	16.120	7.9%
18.06.2013	Halten	19.200	16.910	13.5%
05.06.2013	Kauf	19.700	16.565	18.9%
13.03.2013	Kauf	20.500	17.350	18.2%

Quelle: Raiffeisen Centробank

Lotos

5J-Hoch: PLN 44,36 (21.04.2011), 5J-Tief: PLN 19,15 (11.01.2012)
 Start der Coverage: 10.01.2011

Historie der Empfehlungen

Datum	Rating	Kursziel	Prev, day's close	Upside
17.11.2014	Kauf	31,50	27,60	14,1%
09.09.2014	Halten	31,00	29,40	5,4%
06.05.2014	Halten	41,50	37,35	11,1%
04.12.2013	Halten	40,50	39,00	3,8%
03.09.2013	Verkauf	34,00	37,88	-10,2%
15.05.2013	Verkauf	35,00	39,50	-11,4%
13.03.2013	Verkauf	33,50	44,19	-24,2%
05.02.2013	Verkauf	33,50	38,09	-12,1%

Quelle: Raiffeisen Centробank

OTP

5J-Hoch: HUF 7.400 (25.03.2010), 5J-Tief: HUF 2.798 (23.09.2011)
 Start der Coverage: 01.02.2002

Historie der Empfehlungen

Datum	Rating	Kursziel	Prev, day's close	Upside
04.12.2014	Kauf	4.550,00	3.970,00	14,6%
10.06.2014	Halten	4.900,00	4.693,00	4,4%
09.12.2013	Halten	4.900,00	4.255,00	15,2%
10.06.2013	Halten	5.100,00	5.050,00	1,0%

Quelle: Raiffeisen Centробank

Coverage universe recommendation overview

Empty	Kauf	Halten	Reduzieren	Verkauf	suspended	IR
Universe	54	47	10	5	8	12
Universe %	40%	35%	7%	4%	6%	9%
Investment banking services	18	16	3	0	1	2
Investment banking services %	45%	40%	8%	0%	3%	5%

Quelle: Raiffeisen Centробank, rounding differences may occur

Technische Analyse
Technische Analyse: Historische Empfehlungen

Date	ATX	BUX	BIST 100	CROBEX 10	MICEX	WIG 30
13.11.2013	NEUTRAL	BULLISH		BULLISH	NEUTRAL	
29.11.2013						
06.12.2013		BULLISH				
18.12.2013		NEUTRAL				
30.01.2014	BEARISH	BEARISH			BEARISH	
12.02.2014	BULLISH				BULLISH	BULLISH
20.02.2014	NEUTRAL			BEARISH	NEUTRAL	
27.02.2014	BEARISH			NEUTRAL		BEARISH
06.03.2014				BULLISH		BULLISH
12.03.2014	BEARISH	NEUTRAL		NEUTRAL	BEARISH	BEARISH
23.06.2014	BULLISH		NEUTRAL	BULLISH	BULLISH	BULLISH
16.09.2014	NEUTRAL	BULLISH	BULLISH			
05.12.2014		NEUTRAL		BEARISH	NEUTRAL	NEUTRAL

Technische Analyse

Finanzinstrument/ Unternehmen	Datum der Erstver- öffentlichung der Empfehlung
ATX	15.04.1995
BELEX 15	01.10.1996
BUX	01.10.1996
CROBEX	18.11.2009
MICEX	02.09.2013
PX	15.03.2002
WIG 30	10.01.2014

Disclaimer Finanzanalyse

Für die Erstellung dieser Publikation verantwortlich: Raiffeisen Bank International AG (abgekürzt bezeichnet als „RBI“)

Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

Zuständige Behörde: Österreichische Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA)

Dieses Dokument dient zu Informationszwecken und darf nicht vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt werden. Dieses Dokument ist weder ein Angebot noch eine Einladung zur Angebotsstellung, noch einen Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsengesetzes oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine Anlageentscheidung hinsichtlich eines Wertpapiers, Finanzproduktes oder einer Veranlagung hat auf der Grundlage eines genehmigten und veröffentlichten Prospektes oder der vollständigen Dokumentation des entsprechenden Wertpapiers, Finanzproduktes oder der Veranlagung zu erfolgen und nicht auf der 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 Wertpapiers, einer Veranlagung oder eines sonstigen Finanzproduktes dar. Eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, einer Veranlagung oder von Finanzprodukten 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 von der Anzahl der Market Maker beeinflussbar. Beide Umstände können zu einem erhöhten Risiko hinsichtlich der Sicherheit einer aufgrund 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 wurde.

Sofern nicht ausdrücklich anders offengelegt (<http://www.raiffeisenresearch.at/spezialverguetung>) werden die von der Raiffeisen Bank International AG 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 den Analysten Bericht erstattenden Personen den Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten jeglicher Unternehmen, die vom Analysten abgedeckt werden, sofern der Erwerb nicht von der Compliance-Abteilung der RBI vorab genehmigt wurde.

RBI hat folgende organisatorische oder verwaltungstechnische Vereinbarungen – einschließlich Informationsschranken – zur Verhinderung oder Vermeidung von Interessenskonflikten in Zusammenhang mit Empfehlungen getroffen: Die RBI hat grundsätzlich verbindliche Vertraulichkeitsbereiche definiert. Vertraulichkeitsbereiche 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. Dies gilt nicht für die im üblichen Geschäftsablauf betriebsnotwendige Weitergabe von Informationen. Diese Weitergabe beschränkt sich jedoch auf das unbedingt Erforderliche (Need-to-know-Prinzip). Werden compliance-relevante Informationen zwischen zwei Vertraulichkeitsbereichen ausgetauscht, darf dies 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 ein 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. Sonderregelungen für das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland (UK): Diese Publikation wurde von der Raiffeisen Bank International AG (RBI) zur Förderung Ihres Anlagegeschäftes 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 Financial Conduct Authority sind auf Anfrage erhältlich. Diese Veröffentlichung ist nicht für Investoren gedacht, die im Sinne der FCA-Regeln Endkunden sind, und sollte daher nicht an sie verteilt werden. Weder die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und 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 in eigener Sache eine Transaktion im Sinne der FCA-Regeln in jede hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage getätigt haben und als Folge/oder eine Platzierung in oder einen Anteil an besagter Anlage halten. Die RBI könnte als Manager oder Co-Manager eines öffentlichen Angebots jedes in diesem Bericht erwähnten 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, einen in den USA registrierten Broker-Dealer („RBIM“), 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, einen in den US registrierten Broker-Dealer („RBIM“) 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 Berichtes sind, müssen bei der RBIM platziert werden. Die RBIM ist unter folgender Adresse erreichbar: 1133 Avenue of the Americas, 16th Floor, New York, NY 10036, 212-600-2588. Dieses Dokument wurde außerhalb der Vereinigten Staaten von einem oder mehreren Analysten erstellt, für die möglicherweise nicht Vorschriften hinsichtlich der Erstellung von Berichten und der Unabhängigkeit von Forschungsanalysten gelten, 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 Berichtes. Jene Wertpapiere, die nicht in den Vereinigten Staaten registriert sind, dürfen weder innerhalb der Vereinigten Staaten noch an eine US-amerikanische Person direkt oder indirekt angeboten oder verkauft werden (im Sinne der Regulation S des Securities Act of 1933 (das „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 welcher in diesem Zusammenhang als zuverlässig erachtet werden kann. 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.

Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist die betreffende Bestimmung, 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: + 43-1-71707-1715

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 Kreditinstitut gemäß § 1 BWG unterliegt die Raiffeisen Bank International AG der behördlichen Aufsicht durch die Finanzmarktaufsicht und der Österreichischen Nationalbank und den gesetzlichen Vorschriften in Österreich, insbesondere dem österreichischen Bankwesengesetz und dem Wertpapieraufsichtsgesetz in der jeweils geltenden Fassung.

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 der Publikation dieser Publikation]

Raiffeisen Bank International AG
Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

Medieninhaber der Publikation 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 der 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.

Hersteller der der Publikation dieser Publikation

Hersteller der der Publikation dieser Publikation

Holzer Druck, 1100 Wien, Buchengasse 79

Datenschluss: 8. Dezember 2014

Coverfoto: Peter Brezinschek

Redaktionsschluss: 16. Dezember 2014

Design: Kathrin Rauchlatner, Birgit Bachhofner

Verlags- und Herstellungsort: Wien

Unternehmen:	Offenlegung:
Andritz:	4
UNIQA:	1, 4, 5, 6, 21, 22, 26
MOL:	5, 6, 21, 22
PKP Cargo:	5, 6, 21, 22
OTP:	-

Detailed disclosure and disclaimer on the aforementioned companies as well as on the „coverage universe“ of Raiffeisen Centrobank pursuant to § 48 Stock Exchange Act: <http://www.rcb.at>.

Global Raiffeisen RESEARCH Team: Peter Brezinschek (Leitung)

Österreich: Raiffeisen Bank International AG (RBI AG)

Aaron Alber
Jörg Angelé
Michael Ballauf
Jörg Bayer
Eva Bauer
Björn Chyba
Gunter Deuber
Wolfgang Ernst
Connie Gaisbauer
Judith Galter
Christian Hinterwallner
Valentin Hofstätter
Stephan Imre
Christoph Klaper
Igor Kovacic
Dagmar König
Lydia Kranner
Martin Kutny
Veronika Lammer
Jörn Lange
Hannes Loacker
Andreas Mannsparth
Johannes Mattner
Stefan Memmer
Christine Nowak
Peter Onofrej
Helge Rechberger
Matthias Reith
Leopold Salcher
Andreas Schiller
Robert Schittler
Andreas Schwabe

Manuel Schuster
Gintaras Shlizhyus
Lubica Sikova
Gottfried Steindl
Martin Stelzeneder
Stefan Theußl
Jürgen Walter

Albanien: Raiffeisen Bank Sh.A.
Joan Canaj
Valbona Gjeka

Belarus: Priobank Open Joint-Stock Company
Oleg Leontev
Vasily Pirogovsky
Olga Laschevskaya
Mariay Keda

Bosnien & Herzegowina: Raiffeisen Bank dd Bosna i Hercegovina
Ivona Zametica
Srebrenko Fatusic

Bulgarien: Raiffeisenbank (Bulgaria) Sole-owned Joint Stock Company
Emil S. Kalchev

Kosovo: Raiffeisen Bank Kosovo J.S.C.
Arta Kastrati
Antigona Limani

Kroatien: Raiffeisenbank Austria d.d.
Zrinka Zivkovic Matijevic
Nada Harambasic-Nereau
Ana Franin
Tomislava Ujevic

Tschechien: Raiffeisenbank a.s.
Helena Horska
Michal Brozka
Vaclav France
Lenka Kalivodova

Ungarn: Raiffeisen Bank Zrt.
Zoltán Török
Levente Blahó

Polen: Raiffeisen Bank Polska S.A.
Marta Petka-Zagajewska
Dorothea Strauch
Tomasz Regulski
Pawel Radwański
Piotr Jelonek
Michal Burek

Rumänien: RAIFFEISEN BANK S.A.
Ionut Dumitru
Nicolae Covrig
Gabriel Bobeica
Alexandru Combei
Anca Jelea
Iuliana Mocanu
Catalin Diaconu

Russland: ZAO Raiffeisenbank Austria
Anastasia Baykova
Denis Poryvay
Anton Pletenev
Maria Pomelnikova
Irina Alizarovskaya
Konstantin Yuminov
Sergey Libin
Andrey Polischuk
Fedor Kornachev
Natalia Kolupaeva
Rita Tsovyan

Serbien: Raiffeisen banka a.d. Beograd
Ljiljana Grubic

Slowakei: Tatra banka, a.s.
Robert Prega
Juraj Valachy
Boris Fojtik

Slowenien: Raiffeisen Bank d.d.
Primož Kovacic

Ukraine: Raiffeisen Bank Aval Public Joint Stock Company
Dmytro Sologub
Ludmila Zagoruyko
Olga Nikolaieva

Company Research: Raiffeisen Centrobank AG
Stefan Maxian (Leitung)

Daniel Damaska
Natalia Frey
Oleg Galbur
Mario Gallop
Jakub Krawczyk
Bartłomiej Kubicki
Bernd Maurer
Dominik Niszc
Markus Remis
Teresa Schinwald
Jovan Sikimic
Arno Supper
Iryna Trygub-Kainz

Raiffeisen Bank International AG

Raiffeisen Bank International AG, Wien Group Capital Markets

Nicolaus Hagleitner Tel: +431 71707-1467

Head of Institutional Sales:

Stefan Steurer Tel: +431 71707-1102

Corporate Sales:

Stefan Tiemann Tel: +431 713-0801

Belgrad: Raiffeisenbank a.d. Serbia

Zoran Petrovic Tel: +381 11 2207006

Pressburg: Tatra banka, a.s.

Peter Augustin Tel: +421 2 59191440

Bukarest: Raiffeisen Capital & Investment S.A.

James Stewart Tel: +40 21 302 0082

Budapest: Raiffeisen Bank Zrt.

Lázló Volosinovsky Tel: +36 1 484 4639

Kiew: Raiffeisen Bank Aval JSF

Christian Altenrieder Tel: +38044 499-1516
Vladimir Kravchenko Tel: +380 44 495-4220

Marburg: Raiffeisen Banka d.d.

Gvido Jemensek Tel: +386 2 229 3111

Minsk: Priorbank JSC

Andrey Filazafovich Tel: +375 17 289 9213

Moskau: ZAO Raiffeisenbank

Nikita Patrakhin Tel: +7 495 721 2834

Tirana: Raiffeisen Bank Sh.a.

Elona Shuperka Tel: +355 4 2381 444

Prag: Raiffeisenbank a.s.

Jan Pudil Tel: +420 234 401 863

Sarajevo: Raiffeisen BANK d.d. Bosnia and Herzegovina

Karlheinz Dobnigg Tel: +387 33 287 101

Sofia: Raiffeisenbank (Bulgaria) EAD

Evelina Miltenova Tel: +359 2 91985 451

Warschau: Raiffeisen Polbank

Krzysztof Lubkiewicz Tel: +48 691 335 510

Zagreb: Raiffeisenbank Austria d.d.

Ivan Zizic Tel: +385 1 45 66 466

Raiffeisen CENTROBANK AG

Institutional Equity Sales, Wien

Leitung: Wilhelm Celeda Tel: +43 1 515 20 402
Sales: Klaus della Torre Tel: +43 1 515 20 472

Merger & Aquisitions

Gerhard Grund Tel: +43 1 51520-302
Henning von Stechow Tel: +43 1 51520-760

Kathrein Privatbank Aktiengesellschaft

CEO

Susanne Höllinger Tel.: +43 1 534 51 333

Direktor Private Banking (Inland)

Alexander Firon Tel.: +43 1 534 51 213

Direktor Private Banking (RUS/CIS)

William Sinclair Tel.: +43 1 534 51 231

Direktor Private Banking (CE/SEE)

Krisztian Slanicz Tel.: +43 1 534 51 603

Institutionelle Kunden

Herwig Wolf Tel.: +43 1 534 51 261

Kommerzbanken

Raiffeisen Bank International AG, Wien

Corporate Customers: Joseph Eberle Tel: +43 1 71707 1487
Financial Institutions: Axel Summer Tel: +43 1 71707 1476

RBI London Branch

Graham Page Tel: +44 20 7933 8108
Matthias Renner Tel: +44 20 7933 8001

Raiffeisen Malta Bank plc., Sliema

Anthony Schembri Tel: +356 21 320 942

RB International Finance LLC (USA)

Dieter Beintrexler Tel: +1 212 845 4100
Stefan Gabriele Tel: +1 212 600 2588

RBI Beijing Branch

Terence Lee Tel: +86 10 8531-9007

RBI Singapore Branch

Klaus Krombass Tel: +65 6305 6024

International Desk

Vienna: Raiffeisen Bank International AG

Rudolf Lercher Tel: +43 1 71707 3537

Belgrade: Raiffeisen banka a.d.

Sofija Davidovic Tel: +381 11 220 7807

Bratislava: Tatra banka, a.s.

Mirco Paolo Ribis: Tel: +421 2 5919 1846

Bucharest: Raiffeisen Bank S.A.

Reinhard Zeitberger Tel: +40 21 306 1564

Budapest: Raiffeisen Bank Zrt.

László Volosinovsky Tel: +36 1 484 4639

Kiew: Raiffeisen Bank Aval

Oksana Volchko Tel: +38 044 230 0348

Maribor: Raiffeisen Banka d.d.

Simona Vizintin Tel: +386 2 22 93 159

Minsk: Priorbank JSC

Anna Hmaruk Tel: +375 17 289 9321

Moscow: ZAO Raiffeisenbank Austria

Maria Maevskaya Tel: +7 495 775 5230

Prague: Raiffeisenbank a.s.

Roman Lagler Tel: +420 234 40 1728

Pristina: Raiffeisen Bank Kosovo J.S.C.

Anita Sopi Tel: +381 38 22 22 22 184

Sofia: Raiffeisenbank (Bulgaria) EAD

Yavor Russinov Tel: +3592 9198 5136

Sarajevo: Raiffeisen Bank d.d. Bosna i Hercegovina

Vildana Sijamhodzic Tel: +387 33 287 283

Tirana: Raiffeisen Bank Sh.a.

Jorida Zaimi Tel: +355 4 2381 445 2865

Warsaw: Raiffeisen Bank Polska S.A.

Zuzanna Szatkowska Tel: +48 22 585 2431

Zagreb: Raiffeisenbank Austria d.d.

Wolfgang Wöhry Tel: +385 1 4566 462