

emreport



Nemzetközi áttekintés

Szeptemberben szinte minden feltörekvő ország részvénytőzsdéjén újra erőteljes árfolyamcsökkenés következett be

Nagy terhet jelent a globális gazdasági lanyhulás, az USA és Európa recessziós félelmei, valamint az euróválság

Az európai bankrendszerre egyre nagyobb nyomás nehezedik – a hiteles megoldások még váratnak magukra

Szeptemberben tovább csökkentek az árfolyamok a feltörekvő és a fejlett ipari országok részvénytőzsdéin. Úgy tűnik, a világgazdaság az általánossá váló lanyhulás felé tart; a 2011. és 2012. évi globális növekedési várakozásokat több nemzetközi pénzügyi intézet és elemző is lefelé korrigálja. Az USA, az EU és Japán recessziójának valószínűsége jelentősen megnőtt. Bár a legtöbb feltörekvő országban pozitív előjelű maradhat a gazdasági növekedés, érezhető visszaesésre kell számítani. Kína vonatkozásában egyre erősödnek azok a hangok, amelyek a világ második legnagyobb nemzetgazdaságának „kemény landolásától” tartanak, bár a konjunktúramutatók egyelőre még nem utalnak erre. Ha a kínai növekedés valóban jelentős mértékben visszaesne, sok más feltörekvő országot is fenyegetne a gazdasági növekedés számottevő beszűkülése. A nyáron még viszonylag jól teljesítő nyersanyagpiacokon a szeptember egyes esetekben – főleg az ipari fémek területén – komoly árfolyamcsökkenést hozott. Az elkövetkező hónapokban ez a tény érezhetően visszafoghatja a feltörekvő országokban tapasztalható inflációt, és nagyobb mozgásteret biztosíthat ezen országok központi bankjainak és kormányainak, hogy szükség esetén újabb növekedést segítő intézkedést hozzanak. Ebből adódóan továbbra is azt az álláspontot képviseljük, hogy a megalapozott pénzügyi háttérnek és az erőteljesen növekvő belföldi keresletnek köszönhetően a legtöbb feltörekvő piaci ország sikerrel fogja felvenni a harcot a globálisan gyengülő gazdasági trenddel szemben.

Az euróválság kapcsán kialakult tartós bizonytalanság egyre inkább kihat az euróövezet és a világgazdaság konjunktúrájának alakulására. Az európai bankrendszer stressz-szintje rohamosan nő; egyes mutatók már a 2008-as Lehmann-csőd idején mért szintet is elérték vagy túllépték. 2008 őszével ellentétben azonban manapság szinte teljesen hiányzik az állam részéről megnyilvánuló támogatás – sőt jelenleg ez okozza a problémák egy részét. Az euróövezetben tapasztalható érdekellentétek egyértelműen korlátozzák a kormányok cselekvőképességét. Ebből kifolyólag máig sincs hiteles és elfogadható terv a válság hatékony megfékezésére. Ehelyett inkább arra számítanak az emberek, hogy az EKB első körben valahogy stabilizálja a kialakult helyzetet és megakadályozza a helyzet további romlását. A Moody's minősítő intézet rontott az olasz és brit bankok értékelésén: a bankokra vonatkozó döntést Olaszország esetében az ország hitelképességének visszaminősítése előzte meg, Nagy-Britannia esetében pedig azzal számolt az intézet, hogy a szükség esetén a bankoknak nyújtandó állami támogatási készség csökkenni fog. Az EU bankjaiban nyáron elvégzett stresszteszt egyre inkább komédiához hasonlít. A belga-francia Dexia nagybancnak – amelynél bár a stresszteszt semmilyen problémát nem jelzett, most mégis a csőd szélén áll – szükség esetén vélhetően mentőövet dob a belga (és a francia) állam. Mivel azonban a bank mérlegfőösszege messze meghaladja a belga GDP másfélszeresét, az esetleges mentőakció Belgium hitelképességének leminősítését vonná maga után. Jelenleg sajnos



emreport



Az európai stabilitási alap kibővítése lenne a megoldás?

semmilyen megoldás nem körvonalazódik arra vonatkozóan, hogy az euróövezet kormányai hogyan tudnák megállítani ezt a veszélyes válságspirált. Az USA pénzügyminisztere végül amellelt foglalt állást, hogy az európaiaknak az ESFS stabilitási alap komoly kibővítésében és ebből adódóan lényegesen nagyobb mértékű adósságvállalásban kellene gondolkodniuk. A javaslat meglepőnek éppen nem nevezhető, hiszen pont az USA, a világ legnagyobb adósa az az ország, amely évről évre újabbnál újabb hitelek felhalmozásával igyekszik „megoldani” a saját adósságproblémáit. Mivel azonban ez a fajta hozzáállás komoly bankjegykibocsátással, így hosszú távon inflációs veszélyekkel járhat, jelenleg még erős ellenállás tapasztalható – elsősorban Németország részéről. Másrészt a több ezer milliárd eurós EFSF alap – amelyet az EKB fog refinanszírozni – rövid távon a „legkedvezőbb” lépésnek tűnhet, és a politikusok számára csábítóan problémamentes „megoldást” kínálhat, hiszen segítségével – legalábbis átmenetileg – elkerülhetők más, vélhetően rendkívül népszerűtlen intézkedések. Nagyon is valószínű tehát, hogy a helyzet további romlása esetén a döntéshozók ezt az opciót választják. Mindez természetesen nem hoz majd megoldást – éppúgy nem, mint az USA „felső adóssághatárának” az alibi kategóriába tartozó folyamatos módosítása.

Fókuszban az egyes országok

Kína

A kínai jegybank előtt egyre nehezebb feladatok állnak – le kell szorítania az inflációt és meg kell küzdenie a gazdasági lanyhulás fenyegető rémével is

A nemzetközi növekedés kockázatának növekedésével a kínai helyzet is bizonytalanabbá vált, bár ezt a mutatók alakulása még nem jelzi. Az elemzők értékelései szerint a gazdaság már túlhaladt az inflációs csúcson, annak ellenére, hogy a fogyasztói árak emelkedésének legutóbb mért, évi 6,2%-os értéke jóval meghaladja a jegybank által még elfogadhatónak tartott (de csak irányadó értéknek tekintett) 4,0%-os határt. A júan nemzetközi devizává történő alakítása továbbra sem került le a napirendről. A kínai kormányhivatalok újabb egy júanban jegyzett alap felállítását tervezik, amely külföldi befektetéseket hajtana végre, ugyanakkor hitelkihelyezéssel is foglalkozna. Kína így kísérelné meg bevezetni a júant a nemzetközi pénzpiacra. A kínai részvényt piacot hatalmas ingadozás jellemzi – a napi 4-6%-os emelkedés vagy csökkenés nem számít ritkaságnak. A fejlett piacokkal való szoros korreláció nyilvánvaló. A kínai részvényt piac újbóli fellendülését csak a nemzetközi pénzpiaci helyzet lehiggadása és a gazdaság „sima landolását” segítő mutatók tudnák előidézni. Az árfolyam-ingadozások elsősorban a bankok és az ingatlanpiac számlájára írhatók: az előbbiekre a hitelek fokozott nemfizetése miatti aggodalmak következtében nehezedik nyomás, az utóbbin pedig az árbevételek visszaesése és a jövőbeni finanszírozási nehézségek miatt tapasztalható nyugtalanság. A kínai ingatlanszektor egyébként is változatlanul azok közé a területek közé tartozik, ahol egyes elemzők szerint az árak jelentős csökkenésére lehet számítani – amely viszont újfent visszafogná a konjunktúrát. Jelen pillanatban azonban még nem lehet megítélni, hogy ez a forgatókönyv valóban bekövetkezik-e.

emreport



Az indiai gazdaság számára továbbra is az infláció jelenti a fő problémát.

India

A részvénytőzsián tapasztalható ingadozás Indiában is hatalmas. A nemzetközileg tapasztalható akut kockázatkerülés, amely a tőkének – többek között – Indiából való kivonásához vezetett, az indiai rúpia számára is nehéz helyzetet teremtett. A tőkeforgalom korlátozására vonatkozó spekulációkat ugyanakkor rögtön visszautasították. A nemzetközi aggodalmak mellett azonban az infláció alakulása is fontos kérdésnek számít Indiában, és a helyzet javulására vélhetően még egy ideig várni kell. India változatlanul magas élelmiszer- és üzemanyagárakkal küzd. Mindemellett az ázsiai térségben Indiában a legnagyobb a bérnövekedés aránya (12-15%), a rúpia legutóbbi gyengülése pedig növeli az importált infláció veszélyét. A jegybanki alapkamat 8,25%-ra való legutóbbi emelése mégis az utolsó kamatlépés lehet, mivel a konjunkturális kockázatok nagymértékben megnöttek. Nagyon valószínű tehát, hogy a nagykereskedelmi árindex az év végéig a 8%-os érték alá csökken, a további kamatemeléseket pedig kiárazza a piac, ami vélhetően érezhető támogatást jelent majd a részvénytőzsiá számára is.

A reál védelme érdekében beavatkozott a brazil jegybank

Brazília

Az ország 2011. és 2012. évi konjunkturális kilátásai tovább romlottak: a szakértők többsége már csak jóval 4% alatti reálnövekedéssel számol. A brazil fizetőeszköz ismét jelentős mértékben gyengült a dollárhoz képest, ami a jegybankot beavatkozásra kényszerítette: a saját deviza védelme érdekében dolláreladásokra került sor. A jelenlegi helyzet komoly ellentét az idei tavasszal/nyáron tapasztalt szituációnak, amikor a brazil jegybank egyre újabb intézkedésekkel próbálta megakadályozni a brazil reál erősödését. Ebben a piaci környezetben elsősorban az exportőrök részvényárfolyamai tudtak dacolni a meghatározó tőzsdei trenddel szemben, holott az előző hónapokban még az erős brazil deviza terhét viselték. Ugyanakkor a legtöbb brazil részvény – követve a nemzetközi trendet – jelentősen esett. A nyersanyagárak csökkenése miatt elsősorban a nyersanyagrészvények veszítettek értékükből, de a fogyasztási cikkekhez kapcsolódó és ingatlanpiaci részvények árfolyamai is estek.

Putyin jelölése az elnökválasztáson – Kudrin pénzügyminiszter meglepő távozása

Oroszország

Oroszország gazdasági növekedésének dinamikája tovább csökken: az első negyedév 4,1%-ával szemben 2011 második negyedévében már csak évi 3,4%-os emelkedés várható. Az ipari termelés a vártnál jobban alakult, viszont az elkövetkező hónapokban e téren is további gyengülés várható. A politikai színtéren két jelentős változás történt. Egyrészt úgy tűnik, hogy az ország élén valóban csak Putyin és Medvegyev váltogatja egymást (Putyin volt államfő és jelenlegi miniszterelnök ugyanis jelölteti magát a 2012-es elnökválasztáson, az elnöki hivatalt betöltő Medvegyev pedig újra elfoglalja a miniszterelnöki széket), másrészt pedig Kudrin pénzügyminiszter meglepően gyorsan távozott hivatalából, miután kifejtette,



emreport



A csökkenő olajárak jelentősen növelhetik az orosz költségvetési hiányt – az olaj- és gázsektort érintő adóreformok csalódást okoztak

hogyan Medvedyev miniszterelnöksége alatt nem kívánja a jelenlegi posztját betölteni, és kritikával illette a hadászati kiadások tervezett emelését is. Ezen körülmények hatására nyomás alá kerültek az orosz kötvények és részvények. Kudrin személyében Vlagyimir Putyin, Oroszország erős embere nemcsak nagyon tapasztalt pénzügyminiszterét és fontos bizalmasát veszítette el, hanem a viszonylag konzervatív költségvetési politika egyik fő támogatóját is. Ki kell várni tehát, hogyan alakul a továbbiakban a költségvetés. A kialakult helyzetben Oroszország számára természetesen az olajár alakulása a nagy ismeretlen. Amennyiben az olaj árában komolyabb csökkenés következne be, az állam költségvetésében a tervezettnél lényegesen nagyobb hiány keletkezne. A jelenlegi piaci ingadozások nagymértékben megnehezítik a privatizációs lépéseket – vagy legalábbis időben kitolják azokat. Az előző hónaphoz viszonyítva a rubel sokat gyengült az euró-dollár devizakosárhoz képest, ami Kudrin pénzügyminiszter távozása mellett az olajár csökkenésével is összefügg. Ebben a piaci környezetben az orosz kötvények árai csökkentek, a hozamok viszont szeptemberben jelentősen emelkedtek. Az orosz részvénytőkepiaci (a MICEX adataihoz képest) további 12%-ot esett, vagyis az index az év eleje óta mintegy 20%-ot veszített értékéből. Szeptemberben is főleg a banki és acélrészvények szerepeltek gyengén. Több nemesfémgyártó a trenddel dacolva még így is viszonylagos növekedést tudott elérni, bár az arany- és ezüstjegyzések visszaesése miatt a növekedés mértéke is csökkent. Az olaj- és gázipari részvények teljesítménye szintén valamivel a referenciaindex felett alakult, bár az olaj- és gázipari szektort érintő, tervezett adóreformok nem váltották be a hozzájuk fűzött reményeket.

Törökország

Törökország 2011 második negyedévében az előzetes adatok szerint 8,8%-os gazdasági növekedést ért el, amely messze meghaladja a várt 6,3%-os szintet. Szeptemberben az S&P minősítő intézet első alkalommal felfelé módosította a helyi devizában jegyzett török kötvények besorolását, vagyis a befektetési minősítésű értékpapírok közé sorolta azokat, bár ez a változás a külföldi devizában jegyzett török kötvényeket még nem érintette. A kialakult helyzetből a török kötvények rövid távon profitálni tudtak, összességében azonban mégis nagymértékben csökkentek az előző hónaphoz képest, ami az elhúzódó euróválság miatt lecsökkent kockázatvállalási hajlandóság következménye. A legnagyobb kihívást továbbra is a külkereskedelmi mérleg nagyon magas hiánya jelenti, bár e téren javulás figyelhető meg – az ez évi, viszonylag komoly devizaleértékelések enyhíthetik a deficit mértékét. Az inflációs ráta legutóbb kellemetlen meglepetést okozott, főleg, hogy a török líra erőteljes leértékelését követően az elmúlt hónapokban megemelkedtek az importárak. Amennyiben az elkövetkező hónapokban érezhetően romlana a legfontosabb kereskedelmi partnerek növekedési dinamikája, a központi banknak még valamivel magasabb inflációs ráta mellett is elegendő mozgástere lenne a további kamatsökkentések végrehajtásához.

A török gazdaság a vártnál nagyobb mértékben nőtt

A világban tapasztalható trenddel dacolva a török részvények pozitív tartományban zártak



emreport



Az isztambuli tőzsde ISE-100 részvényindexe a világ azon kevés indexei közé tartozik, amelyek szeptemberben növekedést könyvelhettek el: mintegy 8%-ot. Mivel a török deviza ezzel párhuzamosan tovább gyengült, a külföldi befektetők nem sok előnyét látták a növekedésnek.

Lengyelország

Lengyelország volt a térség egyetlen olyan országa, amely a 2008-2009-es gazdasági válság idején pozitív gazdasági növekedést tudott felmutatni. Ennek háttérében a kormány viszonylag komoly költségvetési intézkedései álltak. Az ország jelenlegi adóssághelyzetét szemlélve sokkal kisebb annak a valószínűsége, hogy az országnak a jövőben magas költségvetési hiánnyal kell megküzdenie. Ebből adódóan nem nagyon valószínű, hogy a lengyel gazdaság alakulása újból nagyon elválna a térség többi országában zajló folyamatoktól. E tekintetben a kilátások rosszabbodása figyelhető meg. Az ipari termelési adatok és a kiskereskedelmi árbevételek ugyanakkor újra kellemes meglepetést okoztak. A következő hónapokban azonban a növekedés dinamikájának lanyhulására lehet számítani, az előzetes konjunktúramutatók pedig egyértelműen visszaesésre utalnak. Az előző évhez viszonyított infláció nemrégiben a vártnál nagyobb mértékben emelkedett – jelenleg azonban nem ez a tényező áll a befektetők érdeklődésének középpontjában. A befektetők fokozottan kockázatkerülő magatartása miatt a lengyel kötvények és a zloty árfolyama is nagymértékben csökkent. A központi bank be is avatkozott a folyamatba, hogy megállítsa a deviza mélyrepülését. Amennyiben folytatódik ez a negatív trend, a deviza támogatását célzó intézkedésekre lehet számítani: ha ugyanis jelentősen csökkenne a zloty euróhoz viszonyított árfolyama, a kormány számára nagyon kellemetlen módon megemelkednének a külföldi devizában fennálló tartozások. Az alkotmány ugyanis az ország GDP-jének 55%-át meghaladó adósságállomány esetén (jelenleg csak valamivel van ezen szint alatt), költségvetési konszolidációt ír elő – márpedig a jelenlegi helyzetben a kormány érthető módon aligha vágyik erre.

A lengyel WIG20 részvényindex szeptemberben csaknem 11%-kal csökkent. A bányaiipari részvények és az építőipari papírok többsége is gyengén teljesített, ugyanakkor a legtöbb közszolgáltatói és távközlési részvény a piaci átlagnál jobb eredményt tudott elérni. Az előző hónapban még jól szereplő banki részvények szeptemberben a piaci szinthez hasonló teljesítményt tudtak felmutatni.

Csehország

Csehország továbbra is stabil pontnak számít a térségben. Az export és az import jelenleg még nagyon jó szinten mozog, ugyanakkor az előzetes konjunktúramutatók már kisebb visszaesésre utalnak – az elkövetkező hónapokban tehát a gazdaság dinamikájának lanyhulására lehet számítani. Ugyanakkor a nyugat-európai kereslet esetleges csökkenése Csehországot sokkal érzékenyebben érintené, mint például Lengyelországot, főleg, hogy a

Nyomás alatt a lengyel deviza – a jegybank beavatkozott a devizapiac működésébe

emreport



cseh belföldi kereslet továbbra sem mutat semmilyen számottevő növekedést. Szeptember elején a parlament az államháztartási hiány csökkentése érdekében az általános forgalmi adó emeléséről és a szociális kiadások jelentős visszafogásáról döntött. Olyan intézkedések születtek tehát, amelyek nem feltétlenül segítik a belföldi kereslet terén kibontakozó kedvező fejleményeket. Az inflációs ráta alakulása ellenben kellemes meglepetést okozott, legutóbb (évi) +1,7%-ra csökkent, azaz a jegybank által elfogadhatónak tartott sávon belül van, így a jegybankra nem nehezedik a beavatkozás terhe. Ez azt jelenti, hogy teljes egészében a konjunkturális környezetre összpontosíthat, sőt a növekedési kilátások jelentősebb visszaesése esetén még kamatcsökkentésre is lehetősége nyílhat – a 0,75%-os jegybanki alapkamat továbbra is negatív csúcstartó. A cseh korona szeptemberben gyengült, és a cseh kötvények árfolyamai is csökkentek.

A világszerte tapasztalható csökkenő trendhez hasonlóan szeptemberben a cseh részvénypiacon is visszaesés zajlott, és augusztushoz hasonlóan mintegy 11%-ot esett. A távközlési papírok a piaci átlagnál jobb eredményt tudtak elérni, több pénzügyi részvény ellenben komoly árfolyamvesztést szenvedett kénytelen elkönyvelni.

Magyarország

A magyar gazdaság dinamikája az utóbbi hónapokban érezhetően alábbhagyott. A második negyedévet már stagnálás jellemezte, aminek következményeként az éves növekedési ráta 1,5%-ra csökkent. Az év elején még erőteljes külföldi kereslet – a magyar gazdasági növekedés egyik fő mozgatórugója – jelentősen visszaesett. A termelő ágazat beszerzési menedzser indexe meglepő módon mégis némileg emelkedett: 50,8-ra (az 50 feletti érték expanzióra utal). Ugyanakkor az üzleti klímára és a fogyasztói bizalomra utaló indexek alakulása egyáltalán nem ad okot optimizmusra. Az inflációs ráta kellemetlen meglepetéssel szolgált a piaci szereplők számára, ugyanis az évi 3,6%-os szint kissé meghaladja a várt mértéket. Amennyiben az év második felében az infláció dinamikája csökkenne – ahogy azt a jegybank ígéri – még kamatcsökkentésekre is lehetőség nyílhatna, bár az erőteljes ingadozást mutató környezet és a gyenge forint eléggé megnehezítené ezt a feladatot. A jelenlegi negatív piaci környezetben azoknak a kormányzati terveknek a beterjesztése és megszavazása sem segített, melyek szerint a devizahitelek terhének egy részét leveszik a magánemberek válláról, és a problémát a bankszektorra, azon belül is főleg a külföldi pénzintézetekre hárítják át. A döntés külföldön heves kritikát váltott ki – szinte biztosra vehető, hogy e témában európai szinten számos jogi és politikai vita zajlik majd. Szeptemberben a forint a térség leggyengébb devizája volt. A magyar kötvények árfolyamai a befektetők erősen romló kockázatmegítélése miatt jelentős mértékben csökkentek. Hosszú távon ugyanakkor a magyar hozamszint továbbra is vonzó, rövid távon viszont tartósan magas ingadozásokkal kell számolni.

A magyar részvénypiac szeptemberben tapasztalt, mintegy 15%-os visszaesésével a térség egyik leggyengébb piacának számított. Újra az indexben hangsúlyos szereppel bír

**A magyar kormány
vitatható intézkedést
hozott a
devizahitelek
megsegítésére**



emreport



OTP esett sokat, amely augusztusban piaci értékének csaknem negyedével csökkent, szeptemberben pedig további 22%-ot esett. A banki értékpapír a devizahitelekkel kapcsolatos kormányzati terveket és a banki szabályozások esetleges szigorításait sínylette meg, amelyek kedvezőtlenül hathatnak a saját tőkére és a kamatmarzsokra is.

Jelen tájékoztatót az ausztriai, bécsi székhelyű Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H. („Raiffeisen Capital Management“ vagy „Raiffeisen KAG“) készítette és állította össze. A benne foglalt adatok – a gondos kutatómunka ellenére – csupán kötelezettség nélküli információként szolgálnak, valamint a készítésével megbízott személyeknek a kidolgozás időpontjában meglévő ismeretein alapulnak, és a Raiffeisen KAG további értesítés nélkül bármikor megváltoztathatja őket. A Raiffeisen KAG a jelen tájékoztatóval vagy az azon alapuló szóbeli ismertetéssel kapcsolatos valamennyi felelősségét kizárja, különösen a rendelkezésre álló információk és információforrások aktualitását, helyességét vagy teljeskörűségét, vagy az ezekben lévő előrejelzések bekövetkezését illetően. Az ezen tájékoztatóban közölt előrejelzések, továbbá a korábbi értékalakulások szimulációi a jövőbeni értékalakulásokra vonatkoztatva szintén nem tekinthetők megbízható mutatóknak. Felhívjuk a hivatalos fizetőeszközként nem az alap pénznemét használó országok befektetőinek figyelmét, hogy a hozam a deviza árfolyamának ingadozásából kifolyólag nőhet és csökkenhet is.

Jelen tájékoztató tartalma nem minősül sem ajánlattételnek, sem vételi vagy eladási ajánlatnak, sem pedig befektetési elemzésnek. Különösen nem alkalmas arra, hogy egyedi befektetési vagy egyéb tanácsadást helyettesítsen. Amennyiben egy adott termék iránt érdeklődik, befektetési tanácsadója mellett mi is szívesen rendelkezésre állunk, és befektetési döntésének meghozatala előtt tájékoztatásul szívesen megküldjük a teljes jegyzési felhívást. Konkrét befektetést azonban csak tanácsadást és a teljes jegyzési felhívás áttekintését vagy megbeszélését követően ajánlott eszközölnie. Nyomatékosan felhívjuk a figyelmét arra, hogy az értékpapírugyletek egyes esetekben magas kockázatot rejtjenek, az ügyletek adóvonzata egyéni adottságoktól függhet, valamint fennáll a jövőbeni változások lehetősége is.

A befektetési alap teljesítményét a Raiffeisen KAG az OeKB (Österreichische Kontrollbank) módszerének megfelelően, a letétkezelő bank adatait figyelembe véve számolja ki (a visszavásárlási érték kifizetésének elmaradása esetén a mindenkori indikatív értékek felhasználásával). Az értékalakuláshoz kapcsolódó számítások az egyedi költségeket (pl. jegyzési felár, visszavásárlási költség) nem veszik figyelembe. A jegyzési felár és a mindenkori visszavásárlási jutalék maximális mértékét az egyszerűsített jegyzési felhívás tartalmazza. A múltban elért eredmények alapján nem lehet a befektetési alap vagy annak portfóliójának jövőbeni alakulására következtetni. A százalékban megadott (költségek nélküli) értékalakulás meghatározása a kifizetett osztalék újbóli befektetését feltételezve történik. A jelen dokumentumban említett befektetési alapok közzétett jegyzési felhívásai, ügyfeleknek szóló információs dokumentumai (Alapvető információk befektetőknek) és egyszerűsített jegyzési felhívásai a www.rcm.at oldalon német, a www.rcm-international.com oldalon pedig angol és magyar nyelven is rendelkezésre állnak.

Az információk és adatok sokszorosításához, különösen a jelen kiadványból származó szövegek, szövegrészek vagy képanyagok felhasználásához a Raiffeisen KAG előzetes hozzájárulása szükséges. A felhasznált adatok lezárásának időpontja: 2011. október 7.