

# InvestNews

Nr. 11/2017

November 2017

Die weltweiten Aktienmärkte haben ihren synchronisierten Aufschwung im Oktober fortgesetzt. Arbeitsmarktdaten hielten dabei die Märkte in den USA am Laufen, während die europäischen Pendants von der Entscheidung der EZB profitierten.

Der Eurostoxx 50 als Leitindex der Eurozone hat seine Gewinnserie fortgesetzt. Zum Monatsende notierte der Index 2,2% höher als zum Ende des Vormonats. Dabei bewegte sich der Index während des Monats ohne größere Schwankungen seitwärts. Bewegung kam erst zum Monatsende auf. Die Europäische Zentralbank kündigte zu diesem Zeitpunkt an, die lockere Geldpolitik vorerst weiter zu betreiben. Das Anleihen-Kaufprogramm soll um neun Monate prolongiert, das Volumen allerdings halbiert werden. Auch eine weitere Verlängerung über September 2018 hinaus, dann nämlich würde das aktuelle Programm auslaufen, ist nicht vom Tisch. Diese Aussichten sorgten bei den Anlegern diesseits des Atlantiks für gute Stimmung und einen positiven Monatsabschluss. Auch die Leitindizes in den einzelnen Ländern wiesen am Ende durchaus positive Zahlen auf. Der italienische Aktienmarkt hinkte der Entwicklung an den anderen wichtigen Börsen zwar etwas hinterher, immerhin wies der FTSE Mib mit +0,4% aber doch ein positives Ergebnis auf. Auf 52-Wochensicht steht zudem ein Plus von 33% zu Buche. Demgegenüber präsentierte sich der DAX deutlich fester. Mit einem Aufschlag von 3,1% profitierte er vor allem von einer positiv verlaufenen Berichtsaison sowie robusten Konjunkturdaten. Etwas schwankungsfreudiger zeigte sich der spanische Aktienmarkt. Die Spannungen zwischen Madrid und der separatistischen Regionalregierung in Barcelona sorgten zum Monatsbeginn für Unsicherheit. Über 4% gab der Leitindex IBEX 35 in den ersten Tagen des Monats in der Folge des Unabhängigkeitsreferendums nach. Im Gegensatz zur Politik beruhigte sich die Situation am Markt mit dem Fortschreiten der Zeit wieder, sodass am Monatsende gar ein Plus von 1,4% ausgewiesen werden konnte.

Die Börsen in den USA haben im Oktober erneut Kursgewinne erzielt. Der Dow Jones Industrial Average stieg um 4,3 Prozent, der marktweite S&P 500-Index verbesserte sich um 2,2 Prozent. Vor allem starke Unternehmensdaten beflügelten die Kurse, eine deutliche Mehrheit der Unternehmen konnte Umsatz- bzw. Gewinnprognosen übertreffen.

	Entwicklung zum 31.10.2017	1 Monat	1 Jahr
<b>FTSE MIB</b>	<b>22.793,69</b> 31.10.2016 17.125 52W Tief 16.040 52W Hoch 22.963 Volatilität 15,49	+0,4% ↑	+33,1% ↑
<b>DAX</b>	<b>13.229,57</b> 31.10.2016 10.665 52W Tief 10.175 52W Hoch 13.442 Volatilität 10,96	+3,1% ↑	+24,0% ↑
<b>DOW JONES</b>	<b>23.377,24</b> 31.10.2016 18.142 52W Tief 17.884 52W Hoch 23.521 Volatilität 7,03	+4,3% ↑	+28,9% ↑
<b>EUROSTOXX 50</b>	<b>3.673,95</b> 31.10.2016 3.055 52W Tief 2.938 52W Hoch 3.677 Volatilität 10,57	+2,2% ↑	+20,3% ↑
<b>EUR/USD</b>	1 Jahr <b>+6,1%</b> ↑ Volatilität <b>7,7</b>	Entwicklung - Okt 2017 1,20 1,17 1,15	<b>-1,4%</b> ↓
<b>EUR/GBP</b>	1 Jahr <b>-2,2%</b> ↓ Volatilität <b>8,3</b>	Entwicklung - Okt 2017 0,92 0,89 0,87	<b>-0,6%</b> ↓
<b>SILBER</b>	1 Jahr <b>-6,7%</b> ↓ Volatilität <b>17,9</b>	Entwicklung - Okt 2017 in USD 17,77 16,93 16,09	+0,4% ↑
<b>GOLD</b>	1 Jahr <b>-0,5%</b> ↓ Volatilität <b>10,5</b>	Entwicklung - Okt 2017 in USD 1329,90 1279,44 1228,98	<b>-0,6%</b> ↓

# KONE Corporation

Sitz	<i>Espoo, Finnland</i>
Rechtsform	<i>Aktiengesellschaft</i>
Branche	<i>Industriegüter</i>

KONE ist ein weltweit führendes Unternehmen der Aufzug- und Rolltreppenbranche. Ausgegebenes Ziel des Konzerns ist es, Menschen schnell, komfortabel, reibungslos sowie sicher und ohne Verzögerung durch automatisierte Systeme zu bewegen bzw. an ihr Ziel zu bringen. Das Unternehmen mit Sitz im finnischen Espoo fertigt daneben automatisierte Türen und Schließsysteme. KONE Produkte finden vorwiegend in Wohngebäuden, Hotels, Büro- und Einzelhandelsstrukturen sowie medizinischen Gebäuden Anwendung.

Jenseits der reinen technischen Ausführungen von Projekten stehen gesamtheitliche Konzepte zur Bewegung von Menschen innerhalb und zwischen Gebäuden im unternehmerischen Fokus. Aus diesem Grund deckt der Konzern mit seinen Leistungen den gesamten Lebenszyklus von Gebäuden ab, von der Planungs- und Designphase bis zu Instandhaltungen sowie Erneuerungen und Modernisierungen. Nicht zuletzt wegen der hohen technischen Anforderungen und dem Projektierungsaufwand sind in erster Linie Bauleiter, Gebäudeeigentümer, Facility Manager und Projektmanager primäre Ansprechpartner.

Von hoher Wichtigkeit für die Platzierung der eigenen Produkte und Dienstleistungen auf dem Markt sind die sogenannten After-Sale Services: Kunden von KONE Produkten sind zumeist langfristig über Wartungsverträge an das Unternehmen gebunden. Ein filigranes Vertriebsnetz sowie Fertigungsstrukturen bilden hierfür die Grundlage. KONE ist aktuell in mehr als 50 Ländern mit etwa 1000 Niederlassungen vertreten.

Ursprünglich im Jahr 1910 vom finnischen Elektromotorenhersteller Strömberg als Vertriebsmarke für gebrauchte und generalüberholte Motoren gegründet, bedeutet der Name zu Deutsch „Maschine“. Erste Niederlassung war schließlich eine Baracke auf dem Helsinkier Gelände von Strömberg. Zur selben Zeit war Strömberg auch im Vertrieb der relativ neuen Technik von Gebäudeaufzügen, welche das Unternehmen allerdings nicht selber fertigte, tätig. Im Zuge der Einsetzung des Chefs dieser Sparte als Geschäftsführer von KONE wurde auch das Aufzugsgeschäft an das junge Unternehmen übertragen. Vertrieben wurden zu jener Zeit ausschließlich Produkte von Vertriebspartnern, vornehmlich jene der schwedischen Firma Graham Brothers. Erst 1918 wurde diese Zusammenarbeit beendet und der bisherige Vertrieb durch einen eigenen Produktionsprozess erweitert. Noch im selben Jahr wurden die ersten 4 Aufzüge in Gebäuden installiert. Nachdem der neue Tätigkeitsbereich sogleich von Erfolg gekrönt war, was nicht zuletzt der gerade erst beginnenden Ära hoher mehrstöckiger Gebäude in Finnland zu verdanken war, wurde der unternehmerische Fokus zunehmend auf das Aufzugsgeschäft ausgerichtet. Bereits zu Beginn der 1920er Jahre wurden in ganz Finnland 100 Aufzüge pro Jahr installiert.

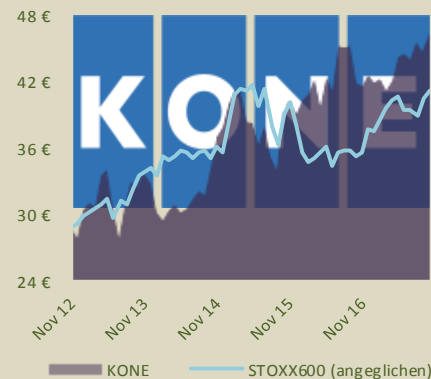
1924 wurde KONE nach finanziellen Problemen der Muttergesellschaft verkauft und in der Folge unabhängig. In den folgenden Jahrzehnten expandierte das Unternehmen auch in andere Segmente, beispielsweise kommerzielle Kräne. Der zweite Weltkrieg brachte für die Finnen einen herben Einbruch in der unternehmerischen Tätigkeit mit sich, zumal die Produktion größtenteils auf Kriegswirtschaft umgestellt wurde. Ab 1945 konnte sich das Unternehmen jedoch schnell erholen und durch innovative Erfindungen zur ausländischen Konkurrenz aufschließen. Neue Betätigungsfelder, beispielsweise in der Forstwirtschaft, sorgten für zusätzliche Erfolgserlebnisse. Ab 1966 begann das Management zudem die internationale Expansion. Zahlreiche Zukäufe sorgten bald für ein steigendes Renommee, auch bei ausländischen Kunden. Im Laufe der 1990er Jahre wurden zahlreiche Geschäftsbereiche, darunter das Krangeschäft, veräußert und im Gegenzug das Segment Personenbeförderung unter anderem durch Zukäufe im Bereich Rolltreppen gestärkt.

Einen Tiefschlag erlebte der Konzern 2004: nachdem die EU-Kommission zum Schluss gekommen war, dass KONE in Kartellbildungen involviert war, musste das Unternehmen zusammen mit Konkurrenten Strafzahlungen in Milliardenhöhe leisten.

In den vergangenen Jahren wurde KONE wiederholt zu den 100 innovativsten Unternehmen der Welt gekürt. Unter anderem hat es die Entwicklungsabteilung geschafft durch innovative Technologien die maximale Förderhöhe auf einen Kilometer zu steigern und damit gegenüber dem bisherigen Standard mehr als zu verdoppeln.

## Chart

### KONE vs. STOXX 600



ISIN	<i>FI0009013403</i>
Aktienindex	<i>OMX Helsinki STOXX 600</i>
Streubesitz	<i>60%</i>

## Unternehmensdaten und Fakten

Umsatz	<i>8,8 Mrd. Euro</i>
Umsatzwachstum	<i>2,3%</i>
EBITDA-Marge	<i>15,9%</i>
ROE	<i>39,2%</i>
ROA	<i>12,8%</i>
Gewinn	<i>1,0 Mrd. EUR</i>
Bilanzsumme	<i>7,9 Mrd. EUR</i>

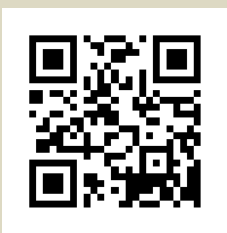
Beschäftigte	<i>Ca.50.000</i>
Marktkapitalisierung	<i>24,4 Mrd. EUR</i>

## Kennzahlen

	2017e*	2018e*	2019e*
KGV	24,43	23,88	-
Gewinn / Aktie	1,89	1,94	-
Dividendenrendite	3,5	3,7	-

\* e: erwartet

## Mehr Finanzinformationen



## Wirtschaft & Finanzmärkte

### Was seit 2015 aus 100.000 € wurden

Aktien Welt	<b>123.814,11</b>
Entwicklung im Monat: ▲ +3,21% +3855,83 €	
Aktien Europa	<b>114.996,79</b>
Entwicklung im Monat: ▲ +1,48% +1678,64 €	
Aktien USA	<b>130.011,43</b>
Entwicklung im Monat: ▲ +3,64% +4567,98 €	
Anleihen Europa	<b>105.724,85</b>
Entwicklung im Monat: ▲ +1,01% +1057,76 €	
Sparbuch	<b>99.687,47</b>
Entwicklung im Monat: ▼ -0,03% -29,01 €	
Immobilien Italien	<b>101.295,64</b>
Entwicklung im Monat: ▲ +0,27% +274,83 €	
Rohstoff Fond	<b>86.878,81</b>
Entwicklung im Monat: ▲ +3,61% +3028,67 €	
USD	<b>103.836,58</b>
Entwicklung im Monat: ▲ +1,40% +1432,65 €	

### Sektorenperformance im Oktober

	Italien	Deutschland	Europa	USA	Japan
<b>19,12%</b>	<b>8,06%</b>	<b>5,70%</b>	<b>7,25%</b>	<b>9,48%</b>	
Technologie	Technologie	Rohstoffe	Technologie	Rohstoffe	
<b>4,73%</b>	<b>7,76%</b>	<b>4,36%</b>	<b>3,81%</b>	<b>8,27%</b>	
Versorger	Versorger	Technologie	Versorger	Telekommunikation	
<b>2,59%</b>	<b>4,02%</b>	<b>4,00%</b>	<b>3,61%</b>	<b>7,15%</b>	
Gesundheit	Konsumgüter	Öl & Gas	Rohstoffe	Technologie	
<b>-2,63%</b>	<b>1,12%</b>	<b>0,88%</b>	<b>-1,08%</b>	<b>5,10%</b>	
Rohstoffe	Dienstleistungen	Finanzsektor	Energiesektor	Gesundheit	
<b>-3,44%</b>	<b>1,11%</b>	<b>-0,58%</b>	<b>-2,41%</b>	<b>4,86%</b>	
Finanzsektor	Pharmazie- & Gesundheitssektor	Telekommunikation	Basiskonsumgüter	Nicht-Basiskonsumgüter	
<b>-4,67%</b>	<b>-1,50%</b>	<b>-1,71%</b>	<b>-9,00%</b>	<b>2,00%</b>	
Telekommunikation	Telekommunikation	Gesundheit	Telekommunikation	Energiesektor	
> <b>19,00%</b>	> <b>15,20%</b>	> <b>11,40%</b>	> <b>7,60%</b>	> <b>3,80%</b>	> <b>0%</b>
< <b>-19,00%</b>	< <b>-15,20%</b>	< <b>-11,40%</b>	< <b>-7,60%</b>	< <b>-3,80%</b>	< <b>0%</b>

### Obligationen mit unterschiedlichen Risiko/Ertrags-Profilen

	Rating	Restlaufzeit	ISIN	Emittent	Fälligkeit	Kupon	Preis	Brutto-Rend.
Investment Grade	AAA	-> kurz	XS0748631164	Europ. Investment Bai	Mrz. 20	2,625	107,4	-0,56%
		-----> lang	DE000A2BPB50	KfW	Sep. 23	0	100,0	-0,04%
	AA+	-> kurz	AT0000A08968	Austria	Mrz. 19	4,35	106,8	-0,74%
		-----> lang	XS0949964810	ÖBB Infrastr.	Jul. 23	2,25	112,2	0,06%
	AA	-> kurz	XS0456451771	Sanofi	Okt. 19	4,125	108,6	-0,36%
		-----> lang	DE000A1RE1W1	Deutsche Börse	Okt. 22	2,375	111,8	-0,04%
	AA-	-> kurz	XS0453908377	General Electric Cap.	Jan. 20	5,375	112,2	-0,22%
		-----> lang	XS0813400305	Nat. Australia Bank	Aug. 22	2,75	112,0	0,17%
	A+	-> kurz	XS1396260520	BMW	Apr. 20	0,125	100,7	-0,21%
		-----> lang	XS1105276759	BMW	Sep. 22	1,25	105,3	0,11%
	A	-> kurz	XS0819738492	BNP Paribas	Aug. 19	2,5	104,9	-0,26%
		-----> lang	NL0009980945	ABN AMRO	Feb. 22	5	120,3	0,19%
	A-	-> kurz	BE6243180666	AB Inbever	Dez. 19	2	104,7	-0,24%
		-----> lang	BE6276039425	AB Inbever	Apr. 23	0,8	102,6	0,29%
	BBB+	-> kurz	XS0873793375	VW Intl. Finance	Jan. 20	2	104,6	-0,14%
		-----> lang	IT0005108490	Autostrade per l'Italia	Jun. 23	1,625	106,1	0,49%
BBB	-> kurz	XS0215159731	Lafarge	Mrz. 20	4,75	111,2	-0,02%	
	-----> lang	AT0000A1C741	Strabag	Feb. 22	1,625	105,4	0,35%	
BBB-	-> kurz	DE000A12UAR2	Dt. Pfandbriefbank	Sep. 19	1,5	102,9	-0,09%	
	-----> lang	DE000A13R8M3	Metro AG	Okt. 21	1,375	104,4	0,23%	
Junk Bond	BB+	-> kurz	DE000A13R8M3	Bilfinger SE	Dez. 19	2,375	103,9	0,50%
		-----> lang	DE000A1R0TU2	SAIPEM	Sep. 23	3,75	107,9	2,29%
	BB	-> kurz	XS1487495316	K+S AG	Feb. 20	1,5	101,7	0,77%
-----> lang		XS1569103259	Croatia	Mai. 22	3,875	112,2	1,09%	

Daten zum 13.11.2017 | Quelle: Bloomberg

### Was im November wichtig wird

JP	15. Nov.	Industrieproduktion
US	15. Nov.	Verbraucherpreisindex
DE	24. Nov.	Ifo Geschäftsklima
IT	27. Nov.	Geschäftsklima Industrie
US	28. Nov.	Verbrauchervertrauen
US	29. Nov.	BIP USA
DE	7. Dez.	Industrieproduktion
FR	8. Dez.	Industrieproduktion
US	8. Dez.	Arbeitsmarktdaten
IT	13. Dez.	Industrieproduktion
US	13. Dez.	Fed Sitzung
GB	14. Dez.	Bank of England Sitzung
EU	14. Dez.	EZB Sitzung
JP	21. Dez.	Bank of Japan Sitzung

## Exchange Traded Products – ETF, ETC und ETN

Anleger haben es nicht immer leicht. Um in einer von Innovationen getriebenen Industrie, wie es die Finanzwirtschaft nun einmal ist, einigermaßen Schritt zu halten mit dem Kenntnis- und Wissensstand der Profis, kann mitunter ein zeitaufwendiges Unterfangen sein. Zumal viele Produkte zwar auf den ersten Blick durchaus gleich oder zumindest ähnlich erscheinen, ergeben sich bei genauerem Hinsehen in den allermeisten Fällen dennoch erhebliche Unterschiede. Die Bezeichnung eines Produktes verrät nicht immer alles über das Innenleben und die Dynamiken, was einem Anleger gerade in Härtefällen, beispielsweise im Falle der Insolvenz eines Emittenten, durchaus teuer zu stehen kommen könnte. Unerlässlich, ja sogar wünschenswert, ist es daher, sich kritisch mit Investmentprodukten auseinanderzusetzen und sowohl rechtliche Implikationen der jeweiligen Produktgattung als auch Rendite- und Kostenstrukturen zu verstehen.

Zu Missverständnissen kommt es dabei immer wieder bei der noch relativ jungen Gruppe der sogenannten „Exchange Traded Products“, abgekürzt ETP und zu Deutsch „Börsengehandelte Anlageprodukte“. Eine Reihe von Anlageprodukten wird unter diesem Namen zusammengefasst. Doch so homogen, wie es die Bezeichnung erahnen lässt, sind diese Produkte nicht. Gemein ist ihnen, dass sie, wie der Name bereits impliziert, an Börsen gehandelt werden. Dies trifft nun ja durchaus auch auf Anleihen und Aktien zu. Um ETPs also wiederum von diesen zu unterscheiden, benötigt man ein weiteres Kriterium. Aktien und Anleihen sind sogenannte originäre Wertpapiere, ihr eigener Wert leitet sich nicht von anderen Werten ab, ganz im Gegenteil zu den ETPs. Diese lehnen sich in ihrer Wertentwicklung an sogenannte Bezugsgrößen oder Basiswerte an.

Die Quotierung und die Anlehnung an Basiswerten sind allerdings bereits alle Gemeinsamkeiten der ETPs. Man versteht darunter also keine eigene Produktgattung, vielmehr handelt es sich um eine bloße Sammelbezeichnung. Selbst unter den Anbietern solcher Produkte herrscht dabei keine Einigkeit, was alles darunter zu verstehen ist. Dennoch liefert die Einordnung des Produktes vonseiten des Produktentwicklers nützliche Hinweise.

An dieser Stelle wollen wir ETPs im weitesten Sinne betrachten, hierzu zählen wir ETFs, ETCs, und ETNs.

Am bekanntesten und kommerziell sicherlich am erfolgreichsten sind die sogenannten **ETFs**, kurz für „Exchange Traded Funds“, vielen auch als Indexfonds bekannt (vgl. Investnews Nr. 3 aus dem Jahr 2015). ETFs bilden normalerweise die Wertentwicklung eines Aktienindex oder eines Indexes für festverzinsliche Wertpapiere ab. Um ihr Investmentziel zu erreichen, können ETF-Anbieter den Index entweder physisch abbilden oder dies mit Hilfe einer synthetischen Replikation erzielen. Die physische Replikation erfolgt entweder als volle Replikation oder mit Hilfe des so genannten optimierten Sampling-Ansatzes, einer Investition in eine repräsentative Auswahl

der Indexbestandteile, welche ein sehr ähnliches Rendite-Risiko-Profil wie der Basisindex selbst aufweisen. Bei der synthetischen Replikation schließt der Anbieter dagegen einen Swap ab und sichert sich auf diesem Wege die Performance des Indexes. Die synthetische Replikation reduziert normalerweise die Kosten und die Abweichung vom Zielindex (Tracking Error). Gleichzeitig erhöht diese Struktur jedoch das Kontrahentenrisiko, da bei einem Ausfall der Swap-Gegenpartei ein Teil oder das gesamte Fondsvermögen auf der Kippe stehen könnte. Aufgrund der rechtlichen Einordnung des Fondsvermögens als Sondervermögen ist das Kontrahentenrisiko bei physischer Replikation, sofern es sich um ein diversifiziertes Portfolio handelt, vernachlässigbar. Der Status als Sondervermögen garantiert Anlegern, dass die Vermögenswerte des Fonds, sofern er europäischen Regulierungsstandards unterworfen ist, rechtlich von der Ausgabe- und Verwaltungsgesellschaft getrennt geführt werden. Dadurch sind diese auch im Falle der Insolvenz des Fondshauses geschützt.

**ETCs** (Exchange Traded Commodities) sind den ETFs von der Funktionsweise her sehr ähnlich. Durch physische Replikation oder durch Verwendung von Terminkontrakten wird die Wertentwicklung von Basiswerten, in diesem Fall von Rohstoffen, nachgebildet. Die physische Abbildung ist jedoch nicht durchgehend für alle Rohstoffe praktikabel (Agrarprodukte können beispielsweise nicht über Jahre hinweg gelagert werden) oder gewollt. Ein entscheidender Unterschied zu ETFs ist die Tatsache, dass ETCs keine Fonds und damit der Regelung zu den Sondervermögen nicht unterworfen sind. Es handelt sich vielmehr um Schuldverschreibungen, gleich den Investmentzertifikaten. Dennoch können Einlagen in ETCs durch Hinterlegung physischer Rohstoffe ganz oder teilweise abgesichert werden.

**ETNs** zeichnen die Entwicklung von Währungen und anderen Indizes, beispielsweise eines Volatilitätsindex, nach. Ebenso wie ETCs handelt es sich hierbei um Schuldverschreibungen. Diese sind nicht forderungsbesichert, der Emittent erklärt sich lediglich einverstanden, bei Fälligkeit den Ertrag des Indexes, abzüglich Gebühren, zu zahlen. Der Investor gewährt dem Emittenten also einen Kredit. Die Bonität kann daher einen erheblichen Einfluss auf die Preisentwicklung haben, selbst wenn der Basiswert unverändert bleibt. Grundsätzlich wird auf eine Besicherung verzichtet, dennoch gibt es mittlerweile auch ETNs welche das Kontrahentenrisiko zumindest teilweise absichern.

ETCs und ETNs gemeinsam ist die Tatsache, dass ihre Ausgabe zumeist über sogenannte Zweckgesellschaften abgewickelt wird, nicht zuletzt um das Mutterhaus vor eventuellen Regressforderungen zu schützen. Auch aus diesem Grund sollten Anleger das komplette Spektrum solcher Produkte verstehen und berücksichtigen bevor ein Investment in Betracht gezogen wird.

Die Inhalte dieser Newsletter dienen der allgemeinen Information und werden regelmäßig aktualisiert und überprüft. Der Investmentclub übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Investmentclub, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen. Die auf diesen Seiten angegebenen Wertentwicklungen beziehen sich auf die Vergangenheit und sind keine Garantie für zukünftige Entwicklungen. Die Informationen können eine kompetente persönliche Beratung von Fachleuten NICHT ersetzen.

### IMPRESSUM

**Herausgeber:** Raiffeisen InvestmentClub [www.raiffeisen.it/investmentclub](http://www.raiffeisen.it/investmentclub)  
**Redakteur:** Martin Altstätter / Raiffeisen Landesbank Südtirol  
**Versand:** Raiffeisenverband Südtirol Gen.

