

# Raiffeisen Börsebericht

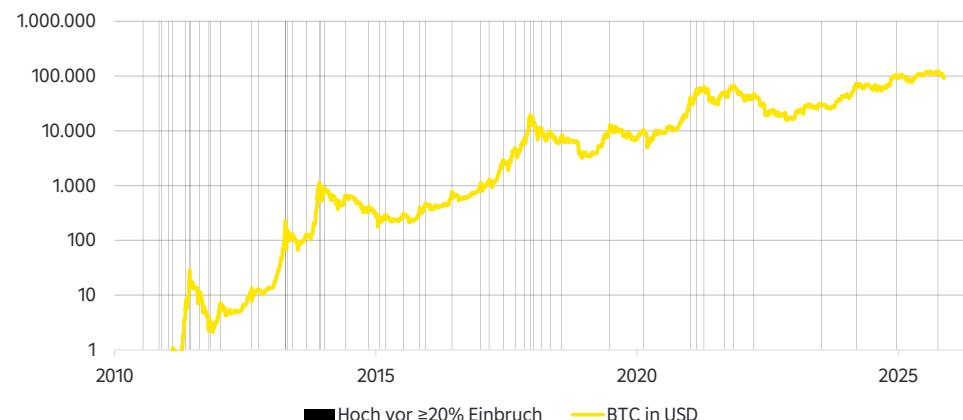
An der Wall Street belasteten zuletzt Zinssorgen und die ambitionierten Bewertungen der KI-Unternehmen die Stimmung, was sich letztlich auch auf die europäischen Aktienmärkte negativ auswirkte. Dennoch konnten die Börsen in Europa von einer robusten Berichtssaison profitieren und im bisherigen Verlauf des vierten Quartals daher etwas besser abschneiden. Fundamentaldaten spielen am Kryptomarkt hingegen aktuell überhaupt keine Rolle. Hier liegen die Nerven aufgrund der Saisonalität blank.



## Der Winter naht?

Mit aktuell rund USD 90.000 liegt der Bitcoin eineinhalb Monate nach dem Allzeithoch 25 % im Minus. Streng nach Definition befinden wir uns damit in einem Bärenmarkt. In der Kryptoszene herrscht Ratlosigkeit. Die Stimmung ist schlecht. Die Verzweiflung ist groß. Vor allem auch deshalb, da etablierte Anlageklassen, wie Aktien, derzeit ebenfalls unter Druck stehen. Nun kann argumentiert werden, dass die traditionelle Bärenmarktdefinition von -20 % oder mehr für eine Assetklasse wie den Bitcoin ohnehin nicht zielführend ist. Schließlich sind derartige Einbrüche im Vergleich zum Aktienmarkt nicht die Ausnahme, sondern die Regel. Allein seit 2020 gab es elf BTC-Bärenmärkte. Zum Vergleich, im S&P 500 und im Euro STOXX 50 waren es lediglich jeweils zwei. Für gewöhnlich boten derartige Rücksetzer daher stets gute Kaufgelegenheiten für all jene, die den Sprung auf den Kryptozug bisher verpasst haben. Selbiges galt für alle Freunde des klassischen Sparplans. **Der aktuelle Rücksetzer ist jedoch pikant.** Schließlich mehrten sich zuletzt die Zeichen, dass nicht nur ein "gewöhnlicher" Bärenmarkt, sondern gar ein neuer Kryptowinter bevorsteht. Dies wäre das Worstcase-Szenario.

## Bärenmärkte sind beim Bitcoin keine Seltenheit



y-Achse logarithmiert

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Der Winter naht?	<b>1</b>
Aktienmärkte	<b>3</b>
Wirtschaft und Zinsen	<b>6</b>
Währungen	<b>8</b>
Disclaimer	<b>10</b>
Analyst	<b>14</b>

**Manuel SCHLEIFER**

Analyst Editor  
+43 1 71707-8639

manuel.schleifer@rbinternational.com

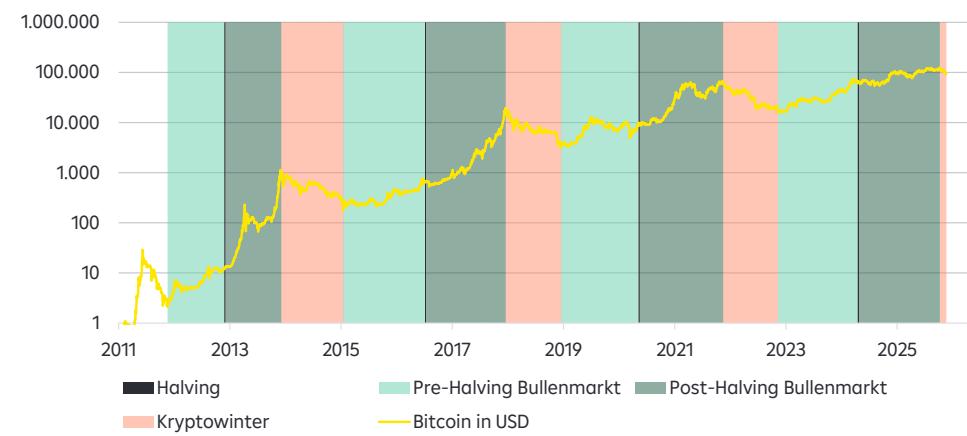
**Julian LINDINGER**

Analyst Editor  
julian.lindinger@rbinternational.com

Zum Verständnis: Unter einem Kryptowinter wird in der Bitcoinszene **ein besonders drastischer Bärenmarkt** verstanden. In der noch jungen Kryptogeschichte gab es bisher drei davon. Die Kurseinbrüche lagen dabei jedes Mal zwischen 70 % und 80 %. Während gewöhnliche 20 %-Rücksetzer beim Bitcoin meist relativ schnell wieder ausgepreist werden, dauern Kryptowinter deutlich länger. Erfahrungsgemäß gilt es, sich auf eine Durststrecke von rund einem Jahr einzustellen. Starke und langanhaltende Kursrückgänge haben auch realwirtschaftliche Konsequenzen. Bisherige Kryptowinter führten zum Austrocknen von Finanzierungen für Krypto-Projekte, niedrigeren Handelsvolumina und einem allgemeinen Rückgang an Interesse. Nicht selten war auch der eine oder andere Kollaps einer kaum regulierten Kryptobörse dabei.

Der Clou an der Sache: Während "normale" Bärenmärkte scheinbar zufällig und unvorhersehbar auftreten, legen Kryptowinter eine erstaunliche Regelmäßigkeit an den Tag. Angelehnt an die Jahreszeiten herrscht auch am Kryptomarkt eine Art Saisonalität, welche stark vom Halvingzyklus dominiert wird. Demnach bewegt sich der Markt in einem 4-Jahres-Rhythmus, wobei das letzte Jahr von stark fallenden Kursen geprägt ist. **Seit 2012 läuft dieser Zyklus wie ein Uhrwerk.** Wiederholt sich die Geschichte, so naht der Winter nicht nur. Er ist bereits da.

### Das Zyklusmodell



y-Achse logarithmiert

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Die Idee hinter dem Zyklusmodell haben wir in unserem letzten **Krypto Update Q4 2025** ausführlichst dargelegt - inklusive der Warnung, dass es durchaus Sinn macht, langsam vorsichtig zu werden. Rückblickend lässt es sich immer leicht reden. Die damalige Einschätzung ist jedoch gut gealtert. Schließlich passen die derzeitigen Kursverluste von -25 % perfekt ins Bild.

Der Kryptomarkt folgt seinen eigenen Gesetzen und die Preisbildung unterliegt einer Vielzahl an Treibern. Uns ist daher sehr wohl bewusst, dass die alleinige Handlungsempfehlung aufgrund einer zugegebenermaßen sehr simplen Analyse, wie dem Zyklusmodell, fatal sein kann. Einige wenige Tweets von Donald Trump, ein Turnaround bei Aktien oder anderweitiger Rückenwind vonseiten der Meldungslage können ausreichen, um das Ruder rasch wieder herumzureißen. Gefühlt ist der Großteil der Kryptoszene weiterhin (zweck)optimistisch und hält am Narrativ des sich fortsetzenden Bullenmarktes fest. Kippt die Stimmung jedoch gänzlich und greift die Furcht vor einem neuen Kryptowinter voll um sich, so steht eine sich selbst erfüllende Prophezeiung an. Die aktuellen -25 % wären dann erst der Beginn und es gilt, sich warm anzuziehen.

**Manuel Schleifer**

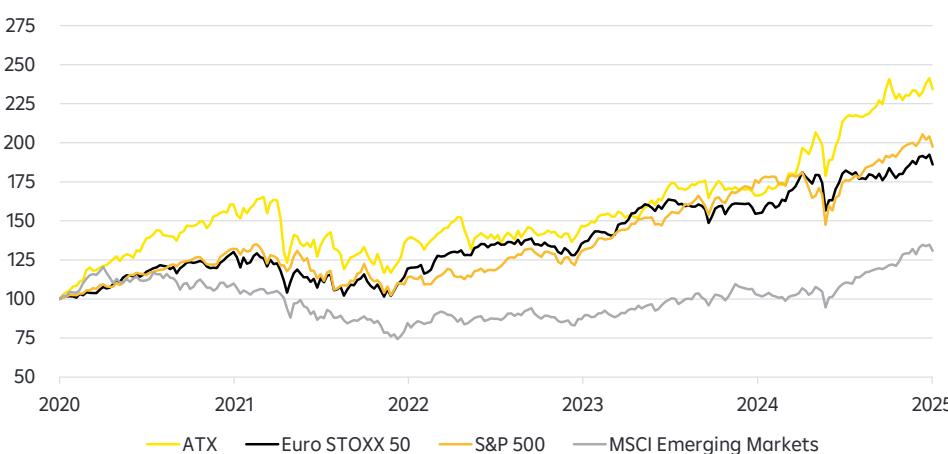


## Aktienmärkte

Im laufenden vierten Quartal fiel die **globale Aktienmarktperformance** bislang eher durchwachsen aus. Vor allem in den USA kam in den vergangenen zwei Wochen vermehrt Gegenwind auf, was letzten Endes im regionalen Vergleich die Europäer, mit der Ausnahme des DAX, besser abschneiden ließ. Für die Börsen war zuletzt das Ende des mit 43 Tagen längsten **Regierungsstillstandes** der US-Geschichte prägend. Der Fokus verlagerte sich dabei von politischer Unsicherheit hin zu konjunktureller Unklarheit. Zahlreiche Daten zur Lage der US-amerikanischen Wirtschaft konnten in den vergangenen Wochen nicht veröffentlicht werden. Dieses **Datenvakuum** sorgte zum einen für Unsicherheit über die Lage der US-Konjunktur, konnte zum anderen aber die Märkte durch negative Daten auch nicht nach unten ziehen. Nun sollen, beginnend mit dieser Woche, einige dieser Daten nachgereicht werden, was die Aktienmärkte zuletzt nervös machte und Investor:innen zurückhaltend agieren ließ. Die entscheidende Frage ist nun, wie sich die verzögerten Daten auf die abwartende Haltung der **Federal Reserve** auswirken werden. Kurzfristig könnte diese Unsicherheit die Stimmung an den Aktienmärkten weiter belasten. Der Markt preist derzeit die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung im Dezember nur noch mit 45 % ein. Es herrscht dennoch allgemeiner Konsens darüber, dass spätestens 2026 weitere Senkungen folgen werden. Eine stabile US-Konjunktur vorausgesetzt, sollte dies mittelfristig noch als Nährboden für weitere Indexzuwächse dienen.

Zu diesen konjunkturellen und geldpolitischen Unsicherheiten gesellten sich zudem Sorgen über die sehr ambitionierten Bewertungen im **KI-Sektor**. Die Stimmen über eine mögliche KI-Blase wurden in den vergangenen Wochen lauter. Trotz alles in allem starken Quartalsergebnissen bei den KI-Unternehmen überwogen daher zuletzt Gewinnmitnahmen, was den technologielastigen NASDAQ-100 im laufenden Q4 etwas unter Druck brachte.

## Performanceübersicht 5 Jahre



Rebasiert auf 100, Total Return Basis

Quelle: LSEG, RBI/Research

Am Ende bleibt für nachhaltiges Indexwachstum jedoch das **Gewinnwachstum** der Unternehmen entscheidend. Die US-Berichtssaison überzeugte bereits wie gewohnt mit kräftigen Zuwächsen und auch **europäische Unternehmen** konnten mit einem durchschnittlichen EPS-Wachstum von 5,6 % (STOXX Europe 600) stärker als erwartet liefern. Unterstützung kam auch von einer Seite, von der man es zuletzt nicht erwarten würde: Nach einigen Quartalen geprägt von Gewinnrückgängen konnten französische Unternehmen des CAC 40 nun zum zweiten Quartal in Folge die Gewinne steigern, diesmal im Durchschnitt um 3,2 %, getrieben durch starke Luftfahrt- und Bankentitel. Positiv sticht auch der österreichische ATX hervor, mit einem durchschnittlichen Gewinnwachstum von satten 9,9 %, wobei hier einige Unternehmen ihre Q3-Ergebnisse erst liefern müssen. Diese Entwicklung spiegelte sich zuletzt auch klar in den jeweiligen Indexkursen wider. Eine Ausnahme bildete Deutschland: Zwar lag das Gewinnwachstum mit rund 7 % ebenfalls auf solidem Niveau, blieb jedoch im Schnitt rund 8 % hinter den Erwartungen zurück, was sich letztlich auch auf die Performance des Leitindex klar negativ auswirkte.

Der ATX und der Euro STOXX 50 kratzten zuletzt schon an unseren Dezemberzielen, ehe es diese Woche wieder von einem hohen Niveau aus bergab ging. Wir erwarten jedoch keine ausgeprägte Korrektur und sehen die europäischen und US-amerikanischen Aktienindizes weiterhin gut unterstützt. In Europa sieht es derzeit danach aus, dass sich Unternehmen wieder einem **moderaten Gewinnwachstumspfad** annähern, während US-Unternehmen weiterhin starke Gewinnwachstumsraten über den Erwartungen aufweisen. Mittelfristig sollten zudem die erwarteten Zinssenkungen der Fed in den USA sowie steigende Verteidigungsausgaben und höhere Infrastrukturinvestitionen in Europa zusätzliche Unterstützung bieten.

**Julian Lindinger**

#### Aktienmarktprognosen

	18. Nov 2025	Dez.25	Jun.26	Empfehlung
ATX	4.717	4.850	5.100	KAUF
DAX	23.173	24.500	26.000	KAUF
Euro STOXX 50	5.535	5.700	5.900	KAUF
Dow Jones	46.092	48.000	50.000	KAUF
S&P 500	6.617	7.000	7.300	KAUF
NASDAQ-100	24.503	26.000	27.500	KAUF

Quelle: LSEG, RBI/Research

#### Fundamentaldaten

	Kurs-Gewinn-Verhältnis		Gewinnwachstum		Dividendenrendite	
	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e
ATX	11,2	9,7	7,5%	15,0%	3,6%	4,9%
DAX	16,7	14,7	-0,8%	13,9%	2,6%	2,9%
Euro STOXX 50	17,4	15,7	4,1%	10,4%	2,8%	3,1%
SMI	18,1	16,7	7,0%	8,1%	3,2%	3,3%
S&P 500	25,9	22,7	12,7%	13,8%	1,1%	1,2%
NASDAQ-100	32,1	27,5	22,9%	16,8%	0,6%	0,7%
TOPIX	17,7	17,2	10,1%	3,0%	2,1%	2,2%
HANG SENG CE	8,5	8,2	0,3%	3,9%	4,0%	4,2%
MSCI World	22,9	20,3	9,1%	13,0%	1,6%	1,7%

Basierend auf Konsensschätzungen

Quelle: LSEG, RBI/Research

**Einflussfaktorenmatrix**

	Österreich	Europa	USA	Emerging Markets
Wirtschaft	►	►	►	►
Geldpolitik	►	►	▲	►
Gewinne	►	►	▲	►
Bewertung	▲	►	▼	▲
Sentiment*	▲	▲	▲	▲

\*antizyklisch / Einflussfaktoren auf das Marktgeschehen in 6 bis 12 Monaten

Quelle: RBI/Research

**Rohstoffprognosen**

	18. Nov 2025	Dez.25	Jun.26
Brent Öl USD/bbl	65	62	55
Gold USD/oz	4.051	3.800	4.000

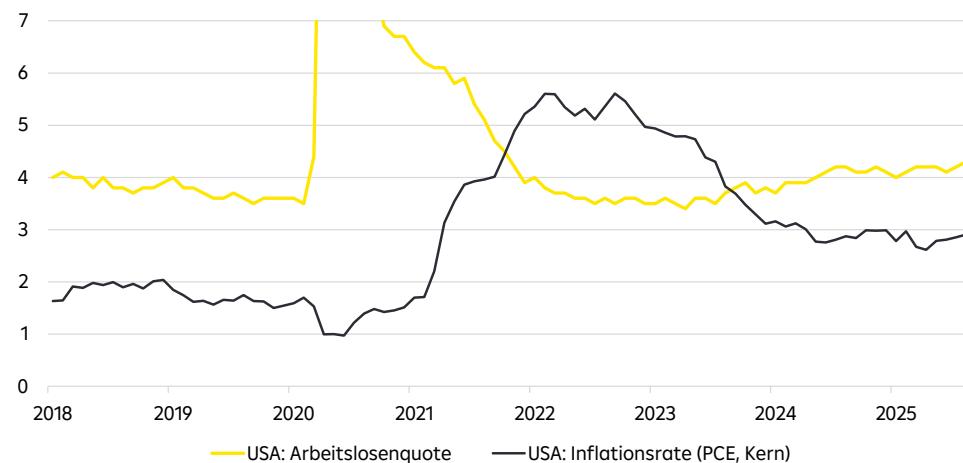
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research



## Wirtschaft und Zinsen

An den **Zinsmärkten** waren zuletzt Zeichen der Stabilisierung ablesbar. Dies spiegelt den Umstand wider, dass die aktuelle Informationslage ausreichend abgebildet ist und der Kapitalmarkt nun auf neue Impulse wartet. Nach Wochen des **Regierungs-Shutdowns in den USA** ist zu erwarten, dass die nun mit Verzögerung eintreffenden US-Konjunkturdaten Impulsgeber sein werden. Die Wochen bis Weihnachten könnten somit durchaus turbulent werden. Daten zur Wirtschaftsleistung und zum Arbeitsmarkt stehen im Fokus, da hier die Informationslage zuletzt äußerst dünn war. Manche Informationen zur Preisentwicklung - Verbraucherpreisinflation - wurden ausnahmsweise veröffentlicht. Nennenswerte Abweichungen ins Negative, aber auch ins Positive könnten dem Kapitalmarkt in ein vorübergehendes Ungleichgewicht stürzen. Negative Überraschungen würden den Zinsmarkt unterstützen (mehr Zinssenkungen der Fed) und den US-Dollar belasten (US-Zinsvorteil nimmt ab). Positive Überraschungen würden dagegen den Zinsmarkt belasten (weniger/keine Zinssenkungen der Fed, Inflationsrisiken inklusive) und den US-Dollar stärken (US-Zinsvorteil bleibt aufrecht/wächst). Interessanterweise würde im aktuellen Umfeld wohl ein moderates Wachstum / Beschäftigungsaufbau zur geringsten Verunsicherung am Kapitalmarkt führen. Dies würde der **US-Notenbank** ermöglichen die Leitzinsen kontrolliert an ein ‚normales‘ Niveau (wohl nahe 3 %) heranzuführen. Seit Wochen ist der mittelfristige Ausblick zur Fed am Markt stark von Zinssenkungen geprägt. Nicht das Ob, sondern das Wann steht im Vordergrund. Und so zeigt man sich unsicher, ob die Fed bereit sein wird im Dezember die Leitzinsen nach zwei aufeinanderfolgenden Zinssenkungen von je 25 BP abermals zu senken. Die bevorstehenden US-Konjunkturveröffentlichungen werden dafür entscheidend sein. Aber selbst wenn die Zinssenkung im Dezember ausbleibt, sollte damit das finale Leitzinsniveau in den USA noch nicht erreicht sein.

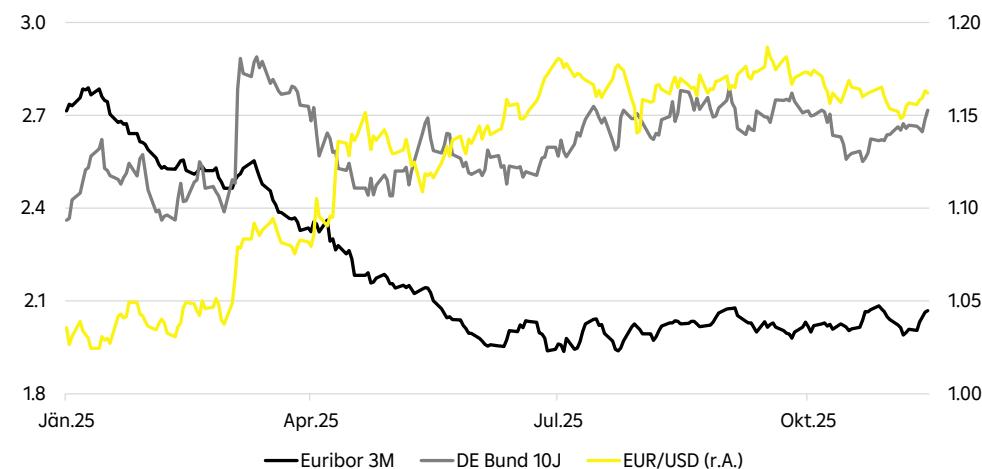
## Warten auf Signale der 'Shutdown Daten' zur US-Konjunktur



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Die **Situation in Europa** gestaltet sich als unauffällig. Die Wirtschaftsleistung stieg im dritten Quartal um 0,2 % p.q. was den Erwartungen entsprach. Gegeben der handelspolitischen Spannungen ist die aktuelle wirtschaftliche Dynamik wohl okay. Von der Konjunktur-Beschleunigung, die wir insbesondere für das Jahr 2026 erwarten, sieht man aber noch wenig. Auch die **Europäische Zentralbank** scheint im Pause-Modus voll und ganz angekommen zu sein. Die Zinssitzung Ende Oktober hat dies einhellig bestätigt, nicht mehr aber auch nicht weniger. Es ist somit weiterhin von einem EZB-Einlagesatz bei 2 % auszugehen, was den 3-Monats-Euribor knapp über 2 % verankern sollte. Langfristige Zinssätze in Europa, wie etwa eine 10-jährige Bund-Rendite, werden in diesem Umfeld wohl in erster Linie von globalen Faktoren getrieben. Und somit blickt man auch in Europa gespannt darauf, was sich in Zeiten des Regierungs-Shutdowns in den USA wirklich getan hat.

### Stabilisierung auf Zins- und Währungsmärkten



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

### Franz Zobl

#### Zinsen

	18.11.2025	Dez.25	Jun.26
EZB Leitzins - Refi Satz	2,15	2,15	2,15
EZB Leitzins - Einlagesatz	2,00	2,00	2,00
Euribor 3M	2,07	2,05	2,05
DE Rendite 2Y	2,02	2,00	2,05
DE Rendite 10Y	2,71	2,65	2,85
AT Rendite 10Y	3,00	2,97	3,23
Fed Funds Rate	4,00	4,00	3,50
SOFR	3,94	3,85	3,35
US Rendite 2Y	3,58	3,50	3,20
US Rendite 10Y	4,12	4,15	4,30
SARON	-0,04	-0,05	-0,05

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

#### BIP (real, % p.a.)

	2023	2024	2025e	2026e
Österreich	-0,8	-0,7	0,4	0,8
Eurozone	0,4	0,9	1,4	1,4

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

#### Verbraucherpreise (% p.a.)

	2023	2024	2025e	2026e
Österreich	7,7	2,9	3,5	2,5
Eurozone	5,4	2,4	2,3	1,7

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research



## Währungen

### EUR/HUF: Kein Verlust der Zinsprämie oder Glaubwürdigkeit

Bei ihrer Sitzung am Dienstag beließ die **ungarische Zentralbank** den Leitzins wie erwartet bei 6,5 % und behielt ihren restriktiven Kurs bei. Der Markt rechnet inzwischen aufgrund der allmählichen Aufwertung mit einer Lockerung, auch wenn das eher unwahrscheinlich bleibt. Die aktuelle Aufwertung des Forint spiegelt vor allem die hohe Zinsprämie Ungarns wider, weshalb eine frühere oder schnellere Lockerung heikel wäre. Ein stabiler Wechselkurs gilt derzeit als wichtigster Transmissionsmechanismus, wobei die Risiken für die Inflation weiterhin vor allem nach oben gerichtet sind. Institutionelle Anleger, die **Anleihen halten oder Positionen eingehen**, werden den EUR/HUF weiter unter Druck setzen. Große Käufe könnten jedoch begrenzt bleiben, da das gesamtwirtschaftliche Bild derzeit sehr uneinheitlich und fragil ist. Die Wachstumsaussichten haben sich leicht verschlechtert: Für dieses Jahr wird ein BIP von 0,4 % und für das nächste Jahr von nur 1,8 % erwartet. Zudem bestehen bei Investoren Sorgen über **Ausgabenrisiken** und eine **mögliche Herabstufung der Kreditwürdigkeit**. Insgesamt ist unser kurzfristiges Basisszenario von EUR/HUF 395 derzeit wahrscheinlich **nicht risikoneutral**, doch halten wir vorerst daran fest und richten den Blick auf Moody's Rating-Überprüfung am 28. November, bei der das Baa2-Rating bereits mit negativem Ausblick versehen ist. Ein Downgrade, dass das Rating auf das Niveau von Standard & Poor's senken würde, eine Stufe über Ramschniveau, schließen wir grundsätzlich nicht aus, erwarten diesmal aber keine Änderung. Auch bei Fitch, das eine Woche später mit stabilem Ausblick bewertet, rechnen wir nicht mit einer Anpassung. Abgesehen von diesen **Ereignisrisiken** liegt der Fokus auf Wahlkampf- und zusätzlichen Ausgabenmeldungen, die den HUF leicht belasten könnten.

### Gergely Pálffy

### EUR/HUF Wechselkurs & Prognose



LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## EUR/CHF: Endlich ein Deal!

Der **Schweizer Franken** zeigt trotz mehrerer tragender Entwicklungen keine Anzeichen einer **bedeutenden Abwertung**. Positive Nachrichten zum Wachstum im Euroraum und eine unerwartet starke Kontraktion der Schweizer Wirtschaft konnten die Währung nicht verunsichern. Unterstützung für den Franken kommt vom kürzlich abgeschlossenen **Handelsabkommen** mit den Vereinigten Staaten. Die Schweiz präsentiert das Abkommen als Erfolg; es ist jedoch wichtig, die erheblichen Zugeständnisse zu beachten. Positiv ist, dass dies einen wesentlichen Unsicherheitsfaktor sowohl für den Schweizer Franken als auch für die Gesamtwirtschaft reduziert.

Die **SNB** bestätigte ihre Bereitschaft, sich mit den im September veröffentlichten Interventionsvolumina für das zweite Quartal stärker am Devisenmarkt zu engagieren. Die Zentralbank kaufte so viele Devisen wie seit dem ersten Quartal 2022 nicht mehr. Nach längerer Ankündigung hat die SNB also ihre Marktaktivitäten wieder aufgenommen, was eine Untergrenze für die Stärke des Franken setzen sollte. Angesichts des aktuellen Inflationsumfelds – mit 0,1 % im Oktober weiterhin im Zielbereich, aber niedrig – **erwarten wir jedoch vorerst keine groß angelegten Devisenkäufe**. Dazu hat die SNB ihren **Leitzins effektiv bei 0,0 % verankert**. Das Handelsabkommen mit den USA verringert zudem die Argumente für negative Zinssätze weiter. Die EZB schließt Zinssenkungen jedoch nicht aus. Dieses Zinsdifferential dürfte kurzfristig Druck auf den EUR/CHF-Kurs nach unten ausüben. Gleichzeitig könnten erhöhte Investitionstätigkeiten und daraus resultierende Finanzierungsnotwendigkeit in Deutschland die Renditen im zweiten Quartal steigen lassen. Folglich könnte die **Euro-Stärke im Verlauf des Jahres 2026 zurückkehren**.

Zusammenfassend sehen wir kurzfristig **erhöhte Risiken zugunsten eines stärkeren Schweizer Frankens**, mit begrenztem Spielraum für eine signifikante Abwertung. Daher haben wir unseren EUR/CHF-Kursverlauf etwas nach unten angepasst, sehen jedoch für 2026 ein leichtes Aufwärtspotenzial.

### Amadea Záborzsky-Hiess

#### EUR/CHF Wechselkurs & Prognose



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

#### Währungsprognosen

	18. Nov 2025	Dez.25	Jun.26
EUR/CHF	0,93	0,92	0,93
EUR/HUF	384	395	395

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

USA:

7. Der zuständige Analyst oder eine sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende natürliche Person oder eine sonstige natürliche Person von Raiffeisen Research besitzt Finanzinstrumente des von ihm analysierten Emittenten.

### Risikohinweise und Aufklärungen

#### 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 Finanzindexes 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 eines Finanzinstruments, eines Finanzindexes oder einer Wertpapierdienstleistung wird durch Provisionen, Gebühren und andere Entgelte reduziert, die von den individuellen Umständen des Investors abhängen.
- Infolge von Währungsschwankungen kann das Veranlagungsergebnis eines Finanzinstruments sowie einer Finanz- oder Wertpapierdienstleistung 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 Finanzindexes oder einer Wertpapierdienstleistung.

Diese Publikation ist ein kurzfristiger Marktkommentar, der eine Zusammenfassung zu Wirtschaftsdaten und Ereignissen unter anderem in Bezug auf Finanzinstrumente und deren Emittenten enthält, die weder begründet ist, noch eine substantielle Analyse enthält.

Die in dieser Publikation allfällig enthaltenen und als solche bezeichneten Informationen/Empfehlungen von Analysten aus Tochterbanken der RBI werden unter der Verantwortung der RBI unverändert weitergegeben.

Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: [www.raiffeisenresearch.com/public/concepts\\_methods](http://www.raiffeisenresearch.com/public/concepts_methods).

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.com/public/sensitivity\\_analysis](http://www.raiffeisenresearch.com/public/sensitivity_analysis).

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: [www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity](http://www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity).

Detaillierte Informationen zu Empfehlungen der dieser Publikation unmittelbar vorausgehenden 12 Monate zu Finanzinstrumenten und Emittenten (gem. Art. 4(1) i) Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 vom 9. März 2016) sind verfügbar unter: [www.raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation\\_history](http://www.raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation_history).

#### Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 3 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
10Y Bund DE	08.05.2025	Hold	Germany
10Y Bund DE	18.03.2025	Sell	Germany
10Y Bund DE	14.01.2025	Hold	Germany
10Y Bund DE	13.12.2024	Hold	Germany
10Y US Treasury	15.05.2025	Hold	USA
10Y US Treasury	21.02.2025	Sell	USA

#### Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
10Y Bund DE	08.05.2025	Hold	Germany

10Y Bund DE	18.03.2025	Hold	Germany
10Y Bund DE	14.01.2025	Buy	Germany
10Y Bund DE	13.12.2024	Buy	Germany
10Y US Treasury	15.05.2025	Hold	USA
10Y US Treasury	21.02.2025	Hold	USA

Verteilung aller Empfehlungen für die dem Erstellungsdatum der Publikation vorhergehenden 12 Monate (Spalte A) sowie die Verteilung der Empfehlungen, in deren Zusammenhang in den letzten 12 Monaten Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A (Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten) und B (Nebendienstleistungen) der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates („Spezielle Dienstleistungen“) erbracht wurden (Spalte B).

	<b>Spalte A</b>	<b>Spalte B</b>
Anlageempfehlung	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)
Kauf -Empfehlungen	60.4%	63.8%
Halten -Empfehlungen	32.5%	28.7%
Verkaufs -Empfehlungen	7.1%	7.4%

Verteilung aller Empfehlungen für die dem Erstellungsdatum der Publikation vorhergehenden 3 Monate (Spalte A) sowie die Verteilung der Empfehlungen, in deren Zusammenhang in den letzten 3 Monaten Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A (Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten) und B Nebendienstleistungen) der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates („Spezielle Dienstleistungen“) erbracht wurden (Spalte B).

	<b>Spalte A</b>	<b>Spalte B</b>
Anlageempfehlung	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 3 Monate)	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 3 Monate)
Kauf -Empfehlungen	26.5%	30.8%
Halten -Empfehlungen	61.8%	57.7%
Verkaufs -Empfehlungen	11.8%	11.5%

## Disclaimer

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

Die RBI ist ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) mit dem Firmensitz Am Stadtpark 9, 1030 Wien, Österreich.

Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

## Hinweis zu Geschlechterneutralität

In dieser Publikation verwenden wir zur besseren Lesbarkeit und Verständlichkeit geschlechtsspezifische Begriffe. Wo immer möglich, streben wir eine geschlechtsneutrale Formulierung an. Bitte beachten Sie, dass alle Bezeichnungen geschlechtsneutral zu verstehen sind und alle Geschlechter gleichermaßen einschließen.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Als ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG („RBI“) der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA) und der Österreichischen Nationalbank. Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrnimmt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates – SSM-Verordnung). Verweise auf gesetzliche Normen beziehen sich auf solche der Republik Österreich, soweit nicht ausdrücklich anders angeführt.

Dieses Dokument dient zu Informationszwecken und darf nicht ohne Zustimmung der RBI vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt werden. Dieses Dokument ist weder ein Angebot, noch eine Einladung zur Angebotsstellung, noch ein Prospekt im Sinn der Prospektverordnung (EU) 2017/1129 („EU-Prospektverordnung“) oder des Kapitalmarktgesetzes („KMG“) oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine Anlageentscheidung hinsichtlich eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung (alle nachfolgend „Produkt“) hat auf Grundlage eines genehmigten und veröffentlichten Prospektes oder der vollständigen Dokumentation des entsprechenden Produkts zu erfolgen und nicht auf 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 Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung dar. Eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf eines der genannten Produkte kann bei Ihrem Bankberater eingeholt werden.

Die RBI erachtet – außer anderwärts 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 unter anderem von der Anzahl der Market Maker beeinflussbar. Beide Umstände können zu einem erhöhten Risiko hinsichtlich der Sicherheit einer unter Berücksichtigung 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 wird.

Sofern nicht ausdrücklich anders offengelegt ([www.raiffeisenresearch.com/public/special\\_compensation](http://www.raiffeisenresearch.com/public/special_compensation)), werden die von der RBI 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 diesen Bericht erstattenden Personen den Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten jeglicher Unternehmen, die von den Analysten abgedeckt werden, sofern der Erwerb nicht von der Compliance-Abteilung der RBI vorab genehmigt wurde.

Die RBI hat folgende organisatorische oder verwaltungstechnische Vereinbarungen – einschließlich Informationsschranken – zur Verhinderung oder Vermeidung von Interessenskonflikten im Zusammenhang mit Empfehlungen getroffen: Die RBI hat grundsätzlich verbindliche Vertraulichkeitsbereiche definiert. Diese sind typischerweise solche Einheiten von Kreditinstituten, die von anderen Einheiten durch organisatorische Maßnahmen hinsichtlich des Informationsaustausches abgrenzen 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. Das gilt nicht für die im üblichen Geschäftsablauf betriebsnotwendige Weitergabe von Informationen. Diese beschränkt sich jedoch auf das unbedingt Erforderliche (Need-to-know-Prinzip). Werden compliance-relevante Informationen zwischen zwei Vertraulichkeitsbereichen ausgetauscht, darf das nur unter Einschaltung des Compliance Officers erfolgen.

**SONDERREGELN FÜR DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH GROSSBRITANNIEN UND NORDIRLAND (UK):** Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch einen Prospekt im Sinn der Prospektverordnung (EU) 2017/1129 („EU-Prospektverordnung“) oder des österreichischen Kapitalmarktgesetzes („KMG“) dar. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder Veranlagungen. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Veranlagungen dar. Für eine mögliche Beratung können Sie sich gerne an Ihre RAIFFEISENBANK wenden. Diese Publikation wurde von der Raiffeisen Bank International AG („RBI“) zur Förderung Ihres Anlagengeschäfts 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 FCA sind auf Anfrage erhältlich. Diese Veröffentlichung ist nicht für Investoren gedacht, die im Sinne der FCA-Regeln Endkunden sind, und darf daher nicht an sie verteilt werden. Weder die in diesem Dokument enthaltenen Informationen noch 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 eine Own Account Transaction (Transaktion in eigener Sache) im Sinne der FCA-Regeln in jede hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage getätigten haben und als Folge einen Anteil oder eine Beteiligung an besagter Anlage halten. Die RBI könnte als Manager oder Co-Manager eines öffentlichen Angebots jedes in diesem Bericht erwähnten und/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 (abgekürzt „RBIM“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer 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 (abgekürzt „RBIM“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer 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 Berichts sind, muss bei der RBIM platziert werden. Die RBIM ist unter folgender Adresse erreichbar: 1177, Avenue of the Americas, 5th Floor, New York, NY 10036, Telefon +1 (212) 600-2588. Dieses Dokument wurde außerhalb der Vereinigten Staaten von einem oder mehreren Analysten erstellt, für die möglicherweise Vorschriften hinsichtlich der Erstellung von Berichten und der Unabhängigkeit von Forschungsanalysten nicht galten, 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 Berichts. Jene Wertpapiere, die nicht in den Vereinigten Staaten registriert sind, dürfen weder innerhalb der Vereinigten Staaten noch einer US-amerikanischen Person direkt oder indirekt angeboten oder verkauft werden (im Sinne der Regulation S des Securities Act of 1933, abgekürzt „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. 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 Prospektflicht gemäß den im jeweiligen Territorium bzw. der jeweiligen Provinz geltenden wertpapierrechtlichen Bestimmungen berechtigt sind, Abschlüsse in Zusammenhang mit den hierin beschriebenen Wertpapieren zu tätigen.

#### EU-VERORDNUNG NR. 833/2014 ÜBER RESTRIKTIVE MASSNAHMEN ANGESICHTS DER HANDLUNGEN RUSSLANDS, DIE DIE LAGE IN DER UKRAINE DESTABILISIEREN

Bitte beachten Sie, dass sich die Analysen und Empfehlungen nur auf Finanzinstrumente beziehen, die nicht von Sanktionen gemäß EU-Verordnung Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, in der geltenden Fassung betroffen sind. Das sind Finanzinstrumente, die vor dem 1. August 2014 begeben wurden.

Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass der Erwerb von Finanzinstrumenten mit einer Laufzeit von über 30 Tagen, die nach dem 31. Juli 2014 begeben wurden, gemäß EU-Verordnung Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, in der geltenden Fassung verboten ist. Zu solchen verbotenen Finanzinstrumenten wird nicht Stellung genommen.

**HINWEIS FÜR DAS FÜRSTENTUM LIECHTENSTEIN:** Die RICHTLINIE 2003/125/EG DER KOMMISSION vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten wurde im Fürstentum Liechtenstein durch die Finanzanalyse-Marktmissbrauchs-Verordnung in nationales Recht umgesetzt.

Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist diese, 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.

**AARON ALBER**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [aaron.alber@rbinternational.com](mailto:aaron.alber@rbinternational.com)

**GUNTER DEUBER**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [gunter.deuber@rbinternational.com](mailto:gunter.deuber@rbinternational.com)

**JULIAN LINDINGER**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [julian.lindinger@rbinternational.com](mailto:julian.lindinger@rbinternational.com)

**ANDREAS SCHILLER**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [andreas.schiller@rbinternational.com](mailto:andreas.schiller@rbinternational.com)

**MANUEL STAHL**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [manuel.stahl@rbinternational.com](mailto:manuel.stahl@rbinternational.com)

**FRANZ ZOBL**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [franz.zobl@rbinternational.com](mailto:franz.zobl@rbinternational.com)

**VALBONA GJEKA**

✉ Albania ☎ ,  
✉ [valbona.gjeka@raiffeisen.al](mailto:valbona.gjeka@raiffeisen.al)

**ASJA GRDJO**

✉ Bosnia Herzegovina ☎ ,  
✉ [asja.grdjo@raiffeisengroup.ba](mailto:asja.grdjo@raiffeisengroup.ba)

**ANA LESAR**

✉ Croatia ☎ ,  
✉ [ana.lesar@rba.hr](mailto:ana.lesar@rba.hr)

**ZRINKA ZIVKOVIC-MATIJEVIC**

✉ Croatia ☎ ,  
✉ [zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr](mailto:zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr)

**LEVENTE BLAHÓ**

✉ Hungary ☎ ,  
✉ [levente.blaho@raiffeisen.hu](mailto:levente.blaho@raiffeisen.hu)

**NICOLAE COVRIG**

✉ Romania ☎ ,  
✉ [Nicolae.Covrig@raiffeisen.ro](mailto:Nicolae.Covrig@raiffeisen.ro)

**ANASTASIA BAYKOVA**

✉ Russia ☎ ,  
✉ [ABAIKOVA@raiffeisen.ru](mailto:ABAIKOVA@raiffeisen.ru)

**BENEDIKT-LUKA ANTIC**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [benedikt-luka.antic@rbinternational.com](mailto:benedikt-luka.antic@rbinternational.com)

**GREGOR KOPPENSTEINER**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [gregor.koppensteiner@rbinternational.com](mailto:gregor.koppensteiner@rbinternational.com)

**HELGE RECHBERGER**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [helge.rechberger@rbinternational.com](mailto:helge.rechberger@rbinternational.com)

**TERESA SCHINWALD**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [teresa.schinwald@rbinternational.com](mailto:teresa.schinwald@rbinternational.com)

**GOTTFRIED STEINDL**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [gottfried.steindl@rbinternational.com](mailto:gottfried.steindl@rbinternational.com)

**AMADEA ZÁBORSZKY-HIESS**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [amadea.zaborszky-hiess@rbinternational.com](mailto:amadea.zaborszky-hiess@rbinternational.com)

**FJORENT RRUSHI**

✉ Albania ☎ ,  
✉ [Fjorent.Rrushi@raiffeisen.al](mailto:Fjorent.Rrushi@raiffeisen.al)

**IVONA ZAMETICA**

✉ Bosnia Herzegovina ☎ ,  
✉ [ivona.zametica@raiffeisengroup.ba](mailto:ivona.zametica@raiffeisengroup.ba)

**ELIZABETA SABOLEK-RESANOVIC**

✉ Croatia ☎ ,  
✉ [elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr](mailto:elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr)

**HELENA HORSKA**

✉ Czech Republic ☎ ,  
✉ [Helena.Horska@rb.cz](mailto:Helena.Horska@rb.cz)

**GERGELY PÁLFFY**

✉ Hungary ☎ ,  
✉ [gergely.palffy@raiffeisen.hu](mailto:gergely.palffy@raiffeisen.hu)

**ANDREEA-ELENA DRAGHIA**

✉ Romania ☎ ,  
✉ [Andreea-Elena.DRAGHIA@raiffeisen.ro](mailto:Andreea-Elena.DRAGHIA@raiffeisen.ro)

**STANISLAV MURASHOV**

✉ Russia ☎ ,  
✉ [stanislav.murashov@raiffeisen.ru](mailto:stanislav.murashov@raiffeisen.ru)

**FABIAN BLASCH**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [fabian.blasch@rbinternational.com](mailto:fabian.blasch@rbinternational.com)

**HRISTA KUKENSKA**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [hrista.kukenska@rbinternational.com](mailto:hrista.kukenska@rbinternational.com)

**MATTHIAS REITH**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [matthias.reith@rbinternational.com](mailto:matthias.reith@rbinternational.com)

**MANUEL SCHLEIFER**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [manuel.schleifer@rbinternational.com](mailto:manuel.schleifer@rbinternational.com)

**MARKUS TSCHAPECK**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [markus.tschapeck@rbinternational.com](mailto:markus.tschapeck@rbinternational.com)

**BRISIDA BUZI**

✉ Albania ☎ ,  
✉ [Brisida.BUZI@raiffeisen.al](mailto:Brisida.BUZI@raiffeisen.al)

**ARISTEA VLLAHU**

✉ Albania ☎ ,  
✉ [Aristeia.Vllahu@raiffeisen.al](mailto:Aristeia.Vllahu@raiffeisen.al)

**MIRZA ZORNIC**

✉ Bosnia Herzegovina ☎ ,  
✉ [mirza.zornic@raiffeisengroup.ba](mailto:mirza.zornic@raiffeisengroup.ba)

**ANA TURUDIC**

✉ Croatia ☎ ,  
✉ [ana.turudic@rba.hr](mailto:ana.turudic@rba.hr)

**MARTIN KRON**

✉ Czech Republic ☎ ,  
✉ [Martin.Kron@rb.cz](mailto:Martin.Kron@rb.cz)

**ZOLTÁN TÖRÖK**

✉ Hungary ☎ ,  
✉ [torok.zoltan@raiffeisen.hu](mailto:torok.zoltan@raiffeisen.hu)

**IONUT DUMITRU**

✉ Romania ☎ ,  
✉ [Ionut.Dumitru@raiffeisen.ro](mailto:Ionut.Dumitru@raiffeisen.ro)

**LJILJANA GRUBIC**

✉ Serbia ☎ ,  
✉ [Ljiljana.Grubic@raiffeisenbank.rs](mailto:Ljiljana.Grubic@raiffeisenbank.rs)

**BORIS FOJTIK**

✉ Slovakia ☎ ,  
✉ [boris\\_fojtik@tatrabanka.sk](mailto:boris_fojtik@tatrabanka.sk)

**JURAJ VALACHY**

✉ Slovakia ☎ ,  
✉ [juraj\\_valachy@tatrabanka.sk](mailto:juraj_valachy@tatrabanka.sk)

**SERHII KOLODII**

✉ Ukraine ☎ ,  
✉ [serhii.kolodii@raiffeisen.ua](mailto:serhii.kolodii@raiffeisen.ua)

**OLEKSANDR PECHERYTSYN**

✉ Ukraine ☎ ,  
✉ [oleksandr.pecherytsyn@raiffeisen.ua](mailto:oleksandr.pecherytsyn@raiffeisen.ua)

**Impressum****Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz****Raiffeisen Bank International AG**

Firmensitz: Am Stadtpark 9, 1030 Wien  
Postanschrift: 1010 Wien, Postfach 50  
Telefon: +43-1-71707-1846  
Fax: + 43-1-71707-1848

Firmenbuchnummer: FN 122119m beim Handelsgericht Wien  
Umsatzsteuer-Identifikationsnummer: UID ATU 57531200  
Legal Entity Identifier (LEI): 9ZHRYM6F437SQJ6OUG95  
Global Intermediary Identification Number (GIIN): 28CWN4.00000.LE.040  
Österreichisches Datenverarbeitungsregister: Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 4002771  
S.W.I.F.T.-Code: RZBA AT WW

Aufsichtsbehörden: Als ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG (RBI) der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien ([www.fma.gv.at](http://www.fma.gv.at)) und der Österreichischen Nationalbank, Otto-Wagner-Platz 3, A-1090 Wien ([www.oenb.at](http://www.oenb.at)). Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstrasse 22, D-60314 Frankfurt am Main ([www.bankingsupervision.europa.eu/home/contacts/html/index.en.html](http://www.bankingsupervision.europa.eu/home/contacts/html/index.en.html)), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrnimmt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates – SSM-Verordnung). Verweise auf gesetzliche Normen beziehen sich auf solche der Republik Österreich, soweit nicht ausdrücklich anders angeführt.

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 dieser Publikation**

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

**Medieninhaber 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. Gunter Deuber (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 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: Fundamental Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

**Hersteller dieser Publikation**

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

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 19.11.2025 15:38 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 19.11.2025 15:38 (MEZ)