



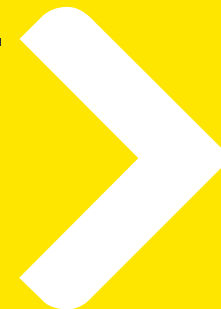
**Raiffeisen**  
Research



**Raiffeisen**  
Landesbank Kärnten

# Stagflationsrezession geht in die Verlängerung – wie geht es weiter mit Konjunktur und Zinsen?

18. Oktober 2023, Business Frühstück der Raiffeisen Landesbank Kärnten, Klagenfurt  
Gunter Deuber, Bereichsleiter Volkswirtschaft & Finanzmärkte, Raiffeisen Research  
Raiffeisen Bank International AG, Wien





**Stagflationsrezession** geht in **Verlängerung** in **Österreich** und **Europa**



**Inflation: Marathon** hat gerade erst begonnen - **Zinsen: Kein schneller Abstieg** vom **Zinsgipfel**

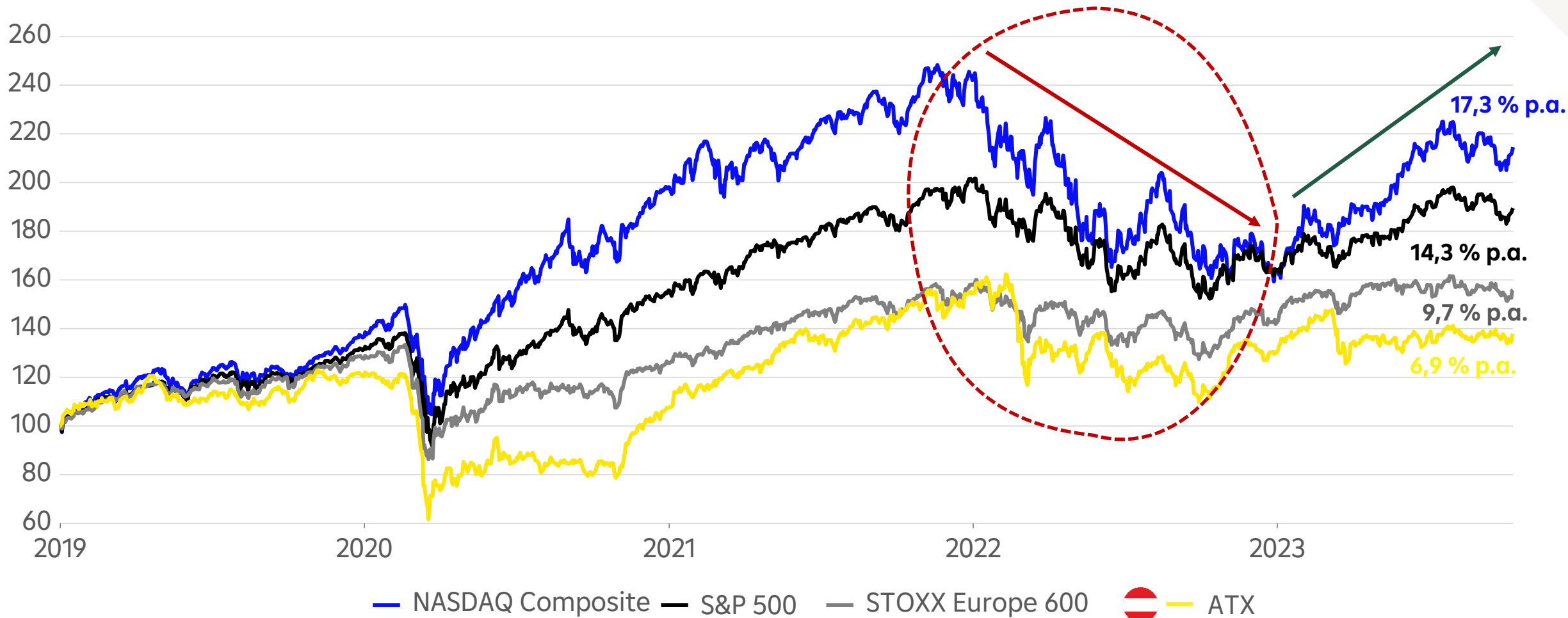


**Festverzinsliche Veranlagungen** zurück – **Stagflationsrezession** am **Kapitalmarkt** gut verdaut; **Neuausrichtung** am **Immobilienmarkt**



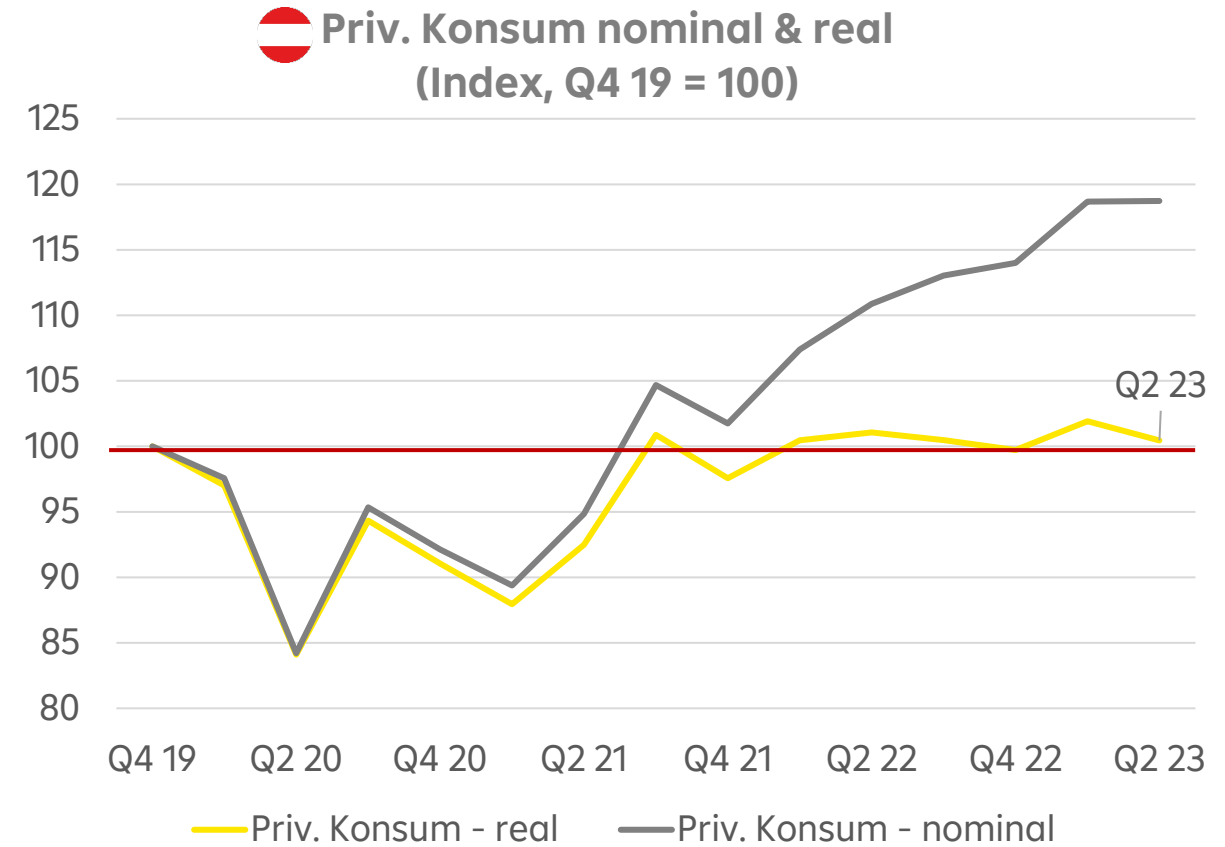
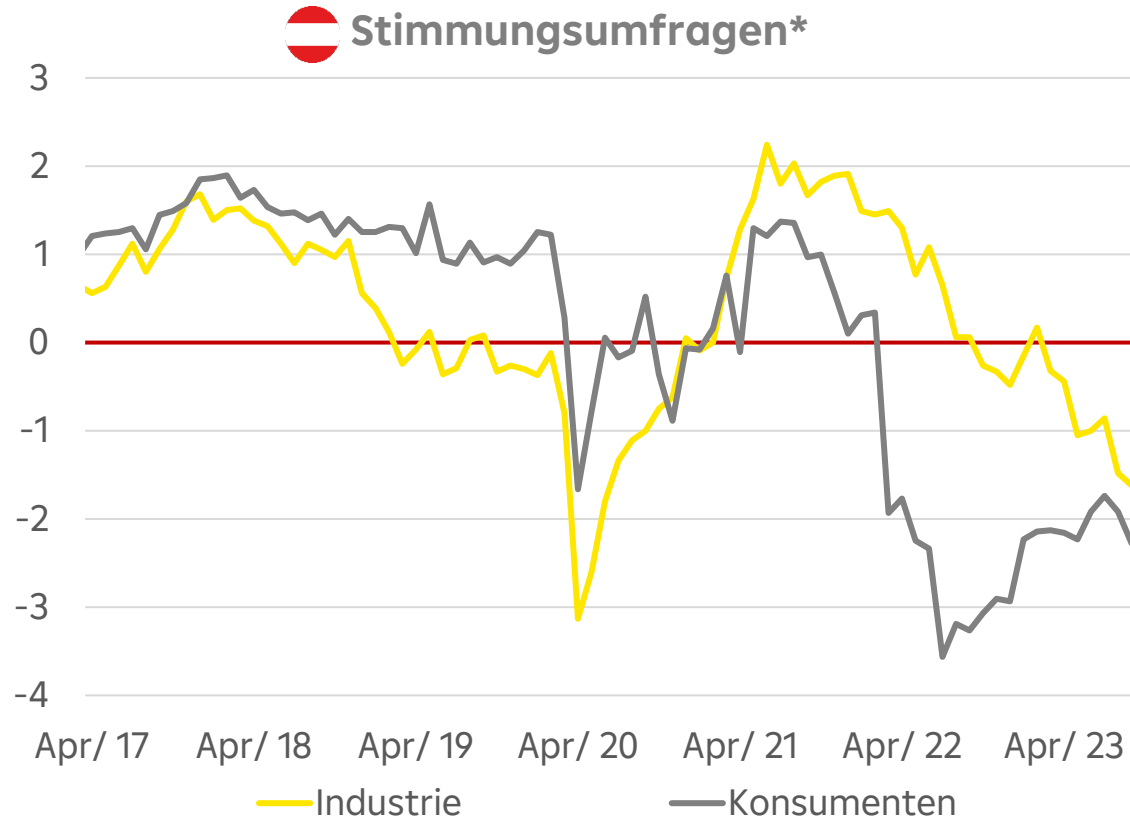
**Diskussion**

# Stagflationsrezession bisher gut verdaut am Kapitalmarkt ... bzw. Aktienmarkt nach erstem Rücksetzer



Periode: 31.12.2018 - 11.10.2023; Total Return Indizes (inkl. Dividenden) in Lokalwährung  
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research  
Letztes Update: 12.10.2023 um 11:43:46

# Österreich: Industrie im Rückwärtsgang - Schwachstelle Konsum: mehr zahlen & weniger bekommen



\* 100 = langfr. Durchschnitt; Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Quelle: Wifo, RBI/Raiffeisen Research

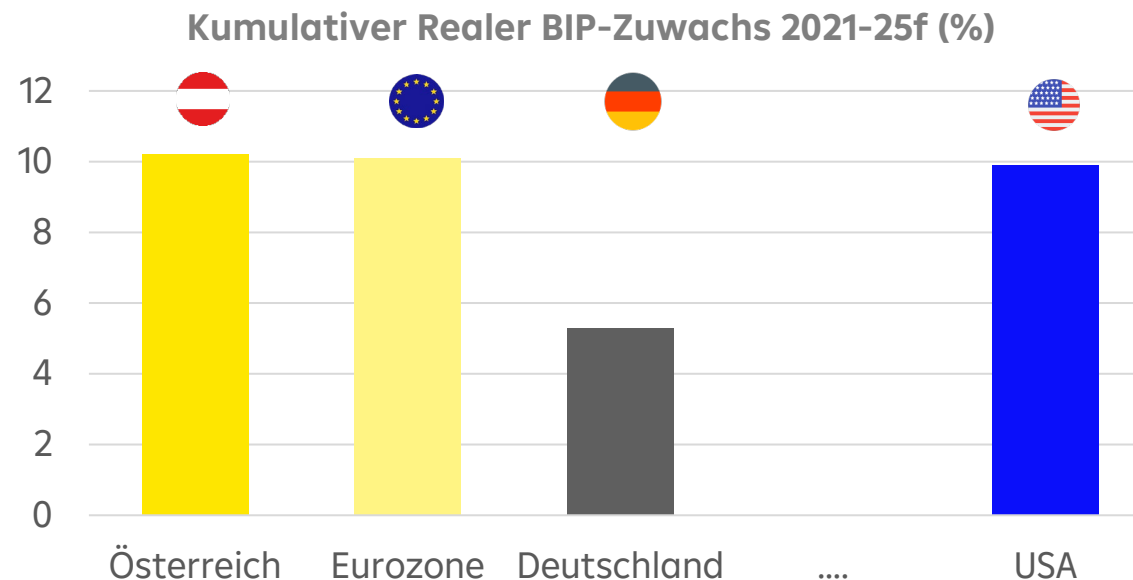
- **Industrie** in deutlicher **Rezessionsdynamik, gesamtwirtschaftliche Abwärtsdynamik stark in Q2** (Industrie, Bau und Handel in Rezession), **Einkaufsmanagerindex Österreich** auf tiefstem Niveau in Europa (**39,6** Punkte vs. 50 neutrale Schwelle, wie in DE, schwache Auftragslage); **Unsicherheitsfaktor privater Konsum**, hier derzeit auch Abwärtsrisiken

BIP real (% p.a.)	2022	2023f	2024f	2025f
Österreich	4,9	0,1	0,6	1,4
Eurozone	3,5	0,5	0,8	1,5

Inflation (% p.a.)	2022	2023f	2024f	2025f
Österreich	8,6	7,6	3,8	2,8
... Kerninflation	5,1	7,4	4,9	2,9
Eurozone	8,4	5,6	2,9	2,2

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

- **Österreich** mit **schwächstem Wirtschaftswachstum seit 2013/2014** heuer und **2024**, nach solider Performance 2021 und 2022, Stagflationsrezession geht in die Verlängerung; **Wachstumsprognose 2023** vs. Bremswirkung!!!
- **Verhärteter Inflationsdruck** in **Österreich** (Kerninflation, v.a. heimische Faktoren) vs. Gesamtrate Inflation

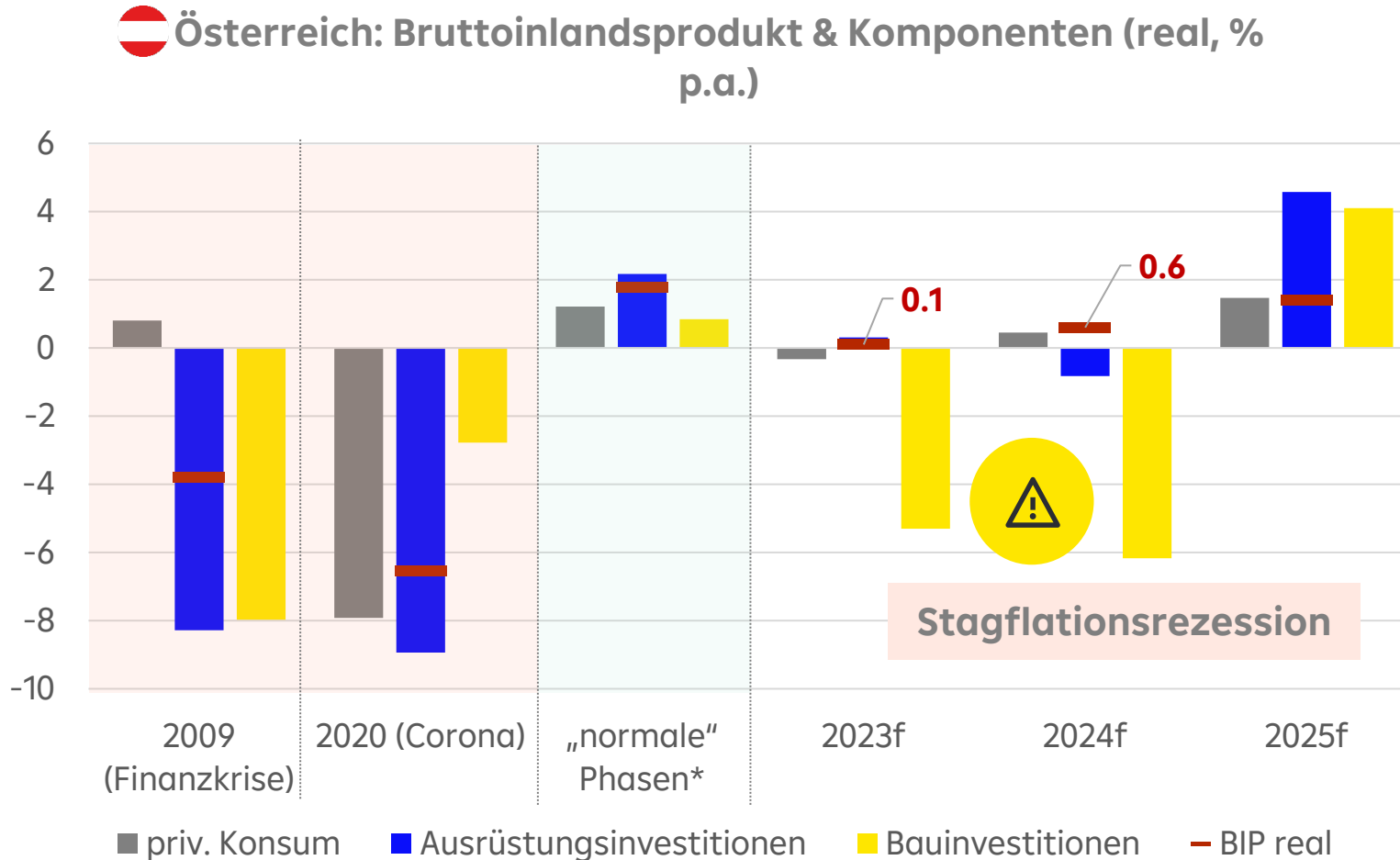


## WIFO/IHS: KONJUNKTURPROGNOSEN FÜR ÖSTERREICH

BIP 2023		BIP 2024	
- 0,8 %	- 0,4 %	+ 1,2 %	+ 0,9 %
WIFO	IHS	WIFO	IHS

Österreich mit voraussichtlich schwächster wirtschaftlicher Entwicklung in der gesamten EU im Jahr 2023

# Schwäche breit angelegt; Achtung: zinssensitive Sektoren!










	Exporte	Importe	Außenbeitrag
	(real, in % p.a.)		(in PP)
2009	-14,4	-11,9	-1,9
2020	-10,6	-10,0	-1,7
„normale“ Phasen*	4,4	3,9	0,4
2023f	4,8	1,0	2,4
2024f	3,1	2,9	0,0
2025f	3,3	3,2	0,3

\* Jahre vor der Pandemie, in denen weder neg. BIP-Wachstumsraten noch deutliche BIP-Anstiege (nach BIP-Rückgängen) vorzufinden waren: 2001-2007 und 2012-2019

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

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

	2021	2022	2023e	2024f	2025f
 Eurozone	5,6	3,4	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	1,5
 Deutschland*	3,2	1,8	<b>-0,3</b>	<b>0,8</b>	1,5
 Italien*	7,0	3,8	0,9	<b>0,7</b>	1,2
 USA*	5,9	2,1	1,9	<b>0,8</b>	1,9
 China*	8,3	3,1	5,1	4,5	4,5
 CE (Zentraleuropa)	6,1	4,0	<b>0,4</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>
 SEE (Südosteuropa)	7,3	4,6	2,2	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research, \*FocusEconomics Oktober 2023

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

- **Konjunkturimpulse aus Export Westeuropa**, Weltwirtschaft nicht zu erwarten

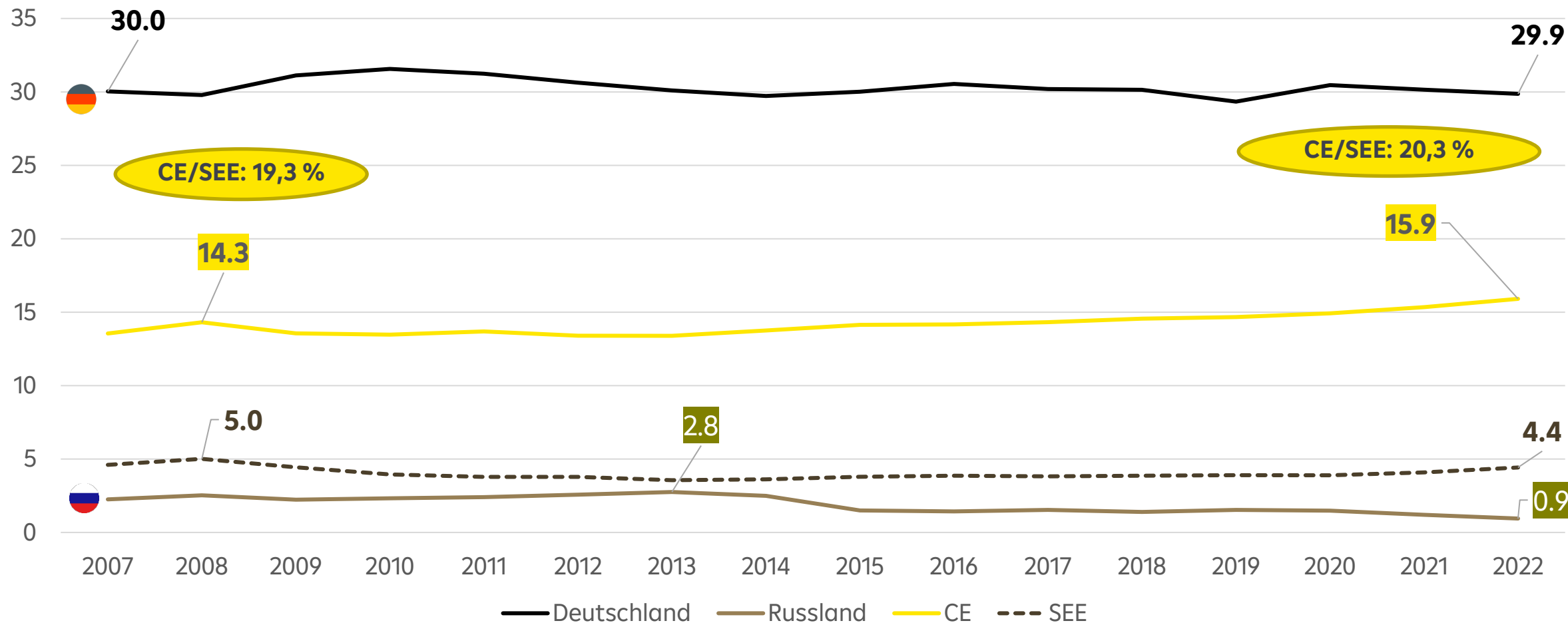
- **Positive makroökonomische Entwicklung in Zentral- und vor allem Südosteuropa**, auch wenn Industrierezession in Zentraleuropa

- **Profiteur von EU-Geldern**, NGEU-Gelder & Investitionsplan Westbalkan auch Chance für westeuropäische Firmen vor Ort
- **Strukturelle Entwicklungen** (Investitionen in „freundlichen Ländern“), **Eurobeitritt Kroatien**
- **Solider Arbeitsmarkt Westeuropa** stützt Gastarbeiterüberweisungen

**Achtung: Teils zweistellige Inflationsraten 2022/2024; Spagat der geldpolitischen Lockerung** gemäß lokalen Faktoren vs. internationaler Notenbankverbund

# Osteuropa-Discount vs. "Osteuropa-Bonanza"

Ö: Exportanteil (% , Güter)

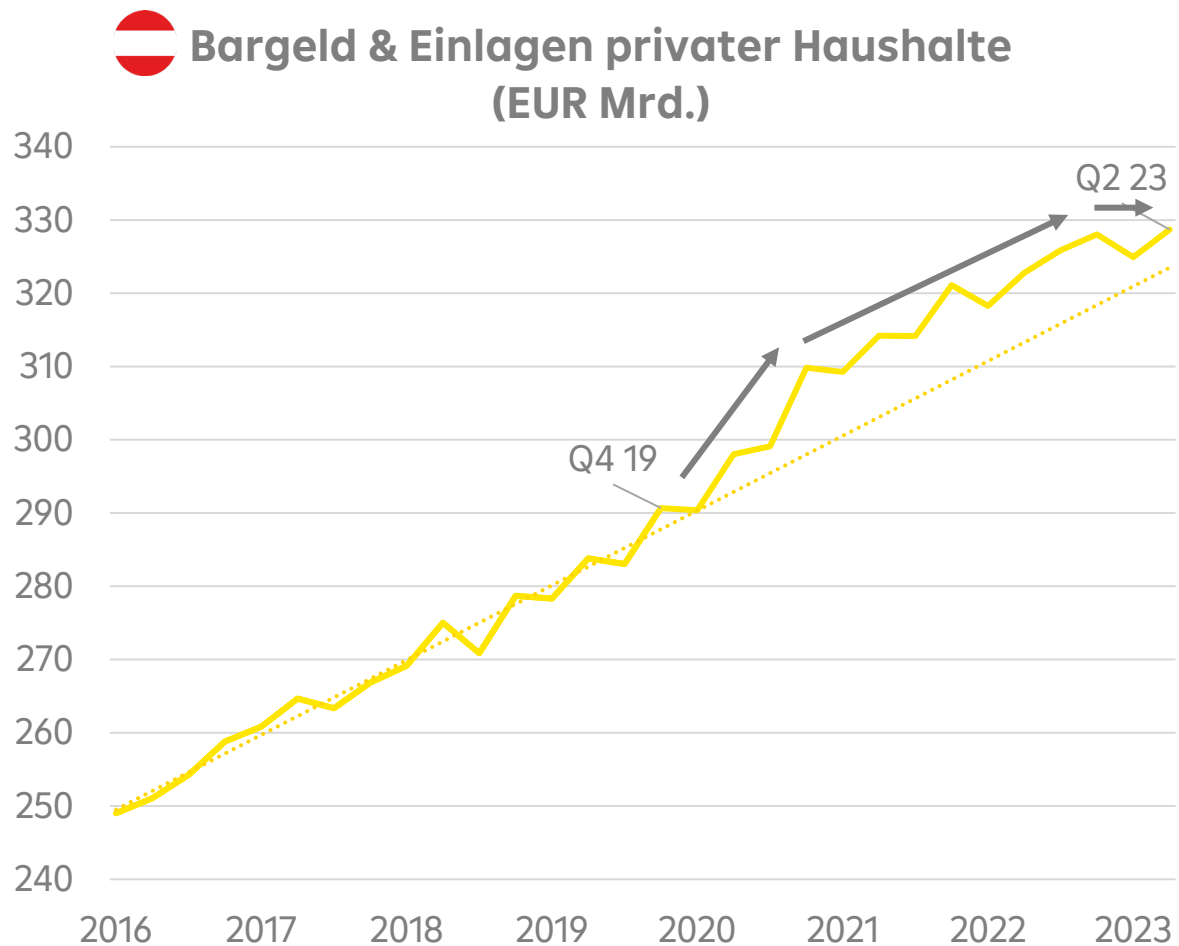


Quelle: Statistik Austria, RBI/Raiffeisen Research

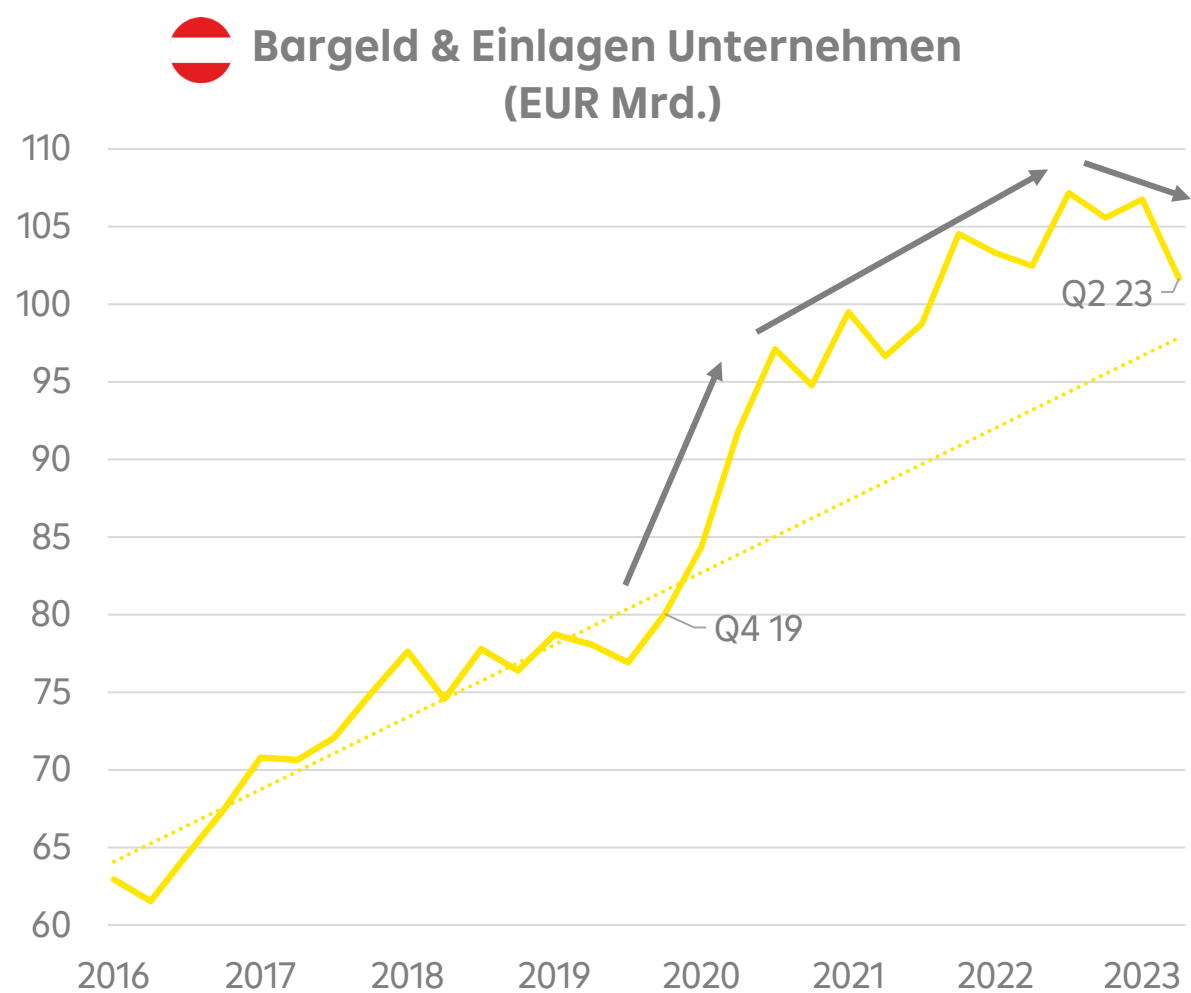
Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments



# Österreich: Corona-Ersparnisse, staatl. Transfers & Arbeitsmarkt stützen ... auch noch Überersparnisse im Unternehmenssektor

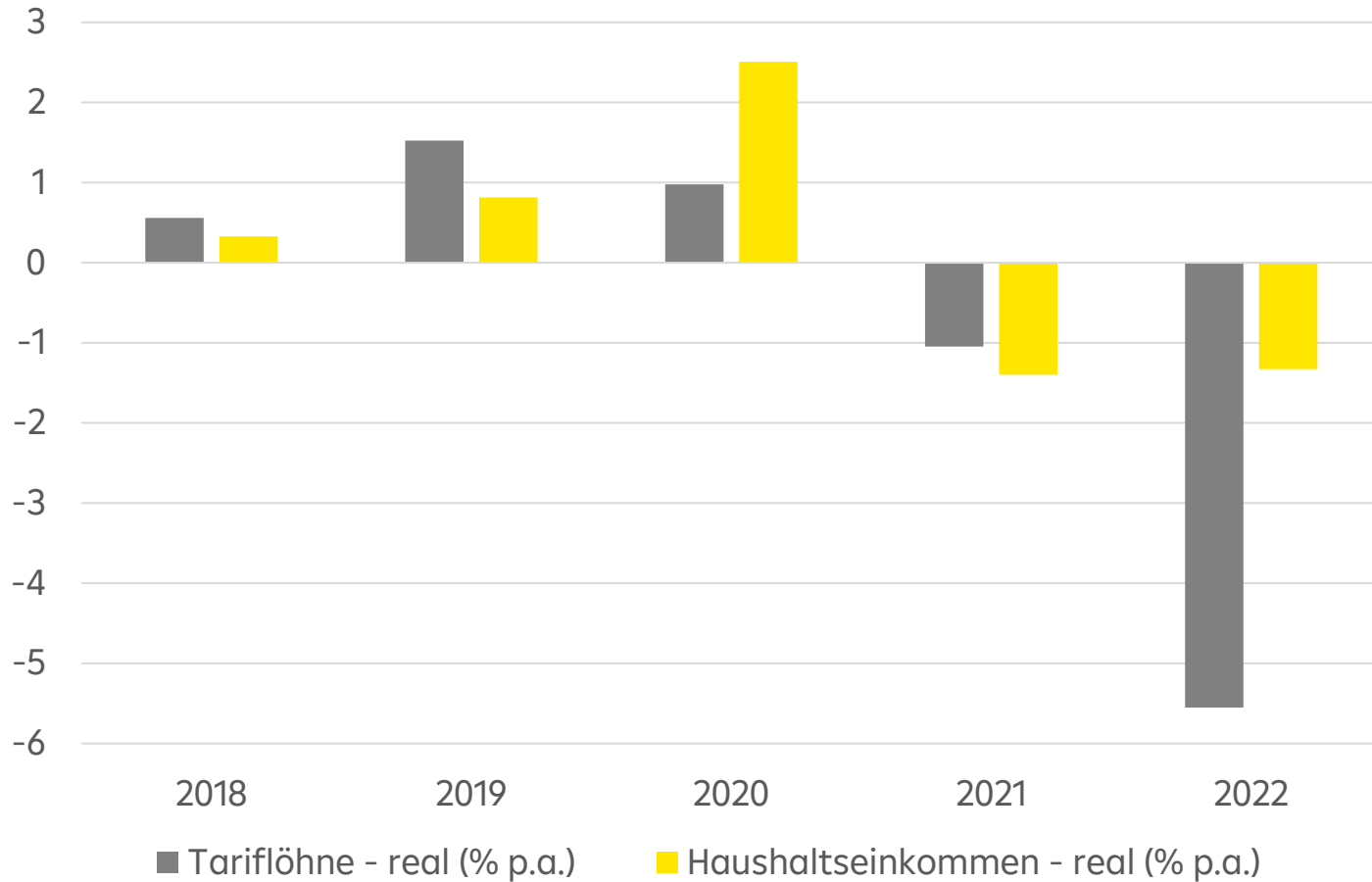


Quelle: OeNB, RBI/Raiffeisen Research



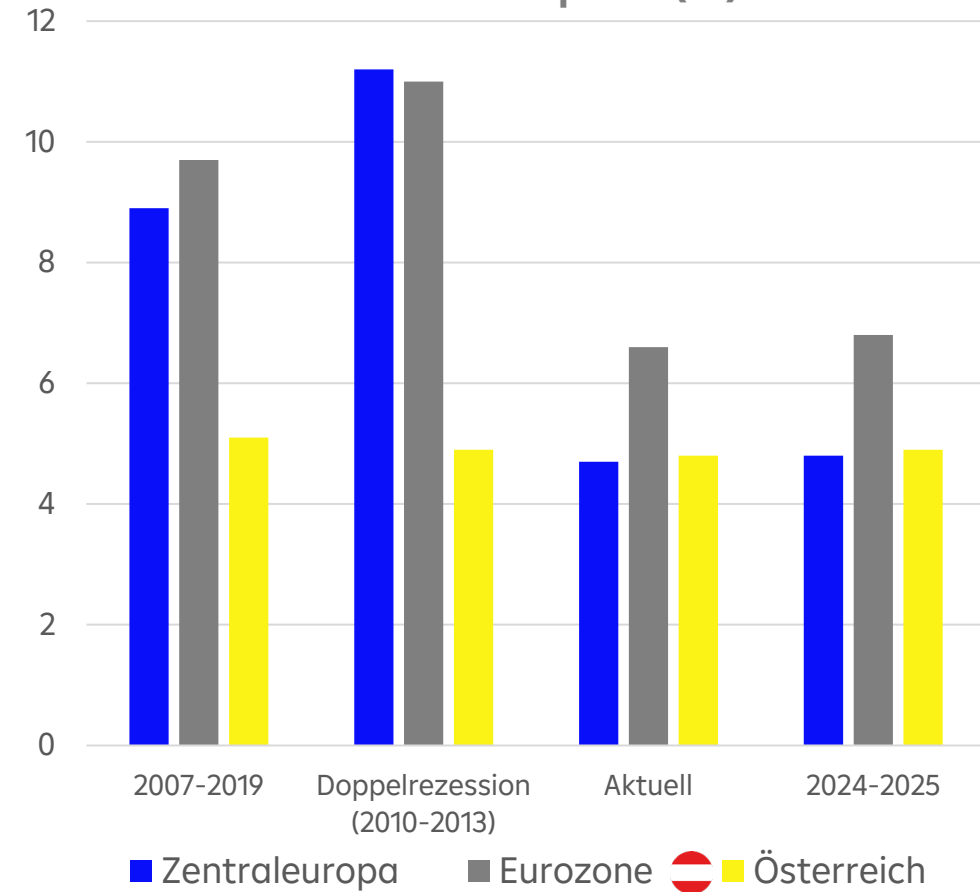
# Österreich: Arbeitsmarkt und vor allem staatliche Transfers als Einkommensstütze

 Löhne  $\neq$  Einkommen



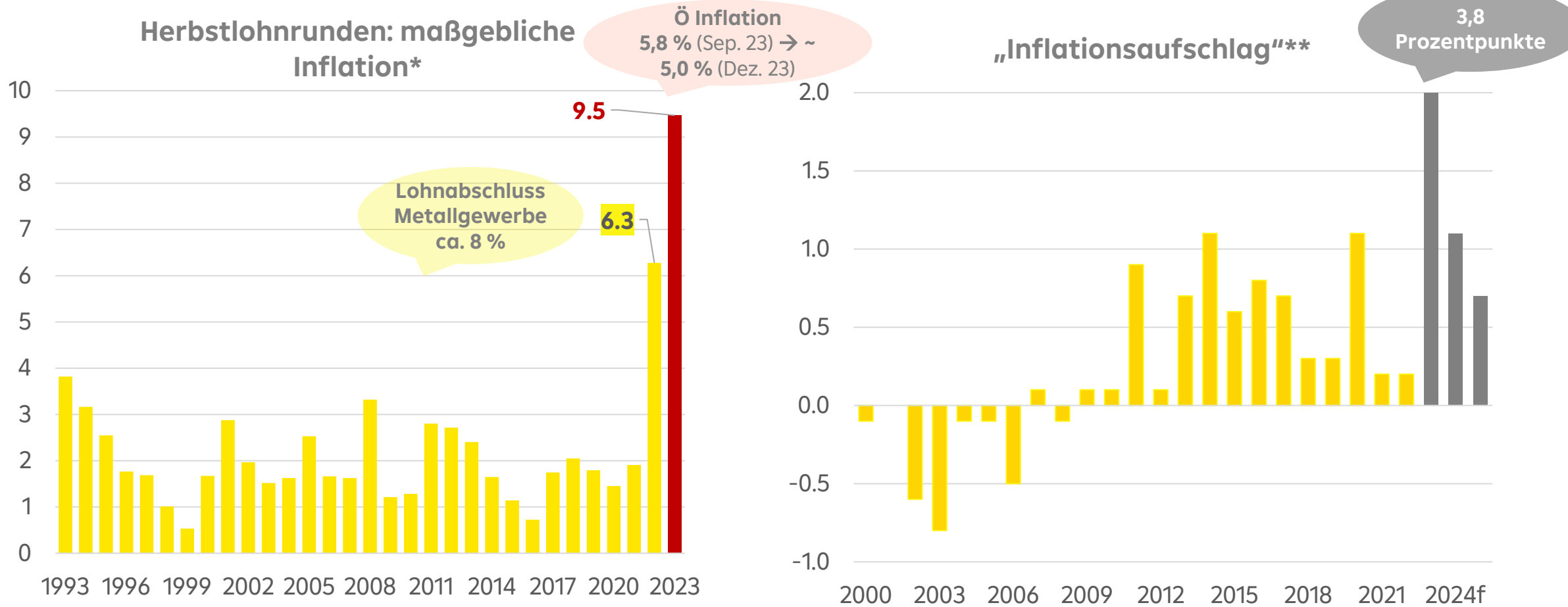
Haushaltseinkommen pro Haushalt exkl. Vermögenseinkommen  
Quelle: Statistik Austria, OeNB, RBI/Raiffeisen Research

Arbeitslosenquote (%)



# Österreich: Wieder Reallohnzuwächse – wie viel machbar?!

## Ö Inflation: Löhne und Wettbewerbsfähigkeit



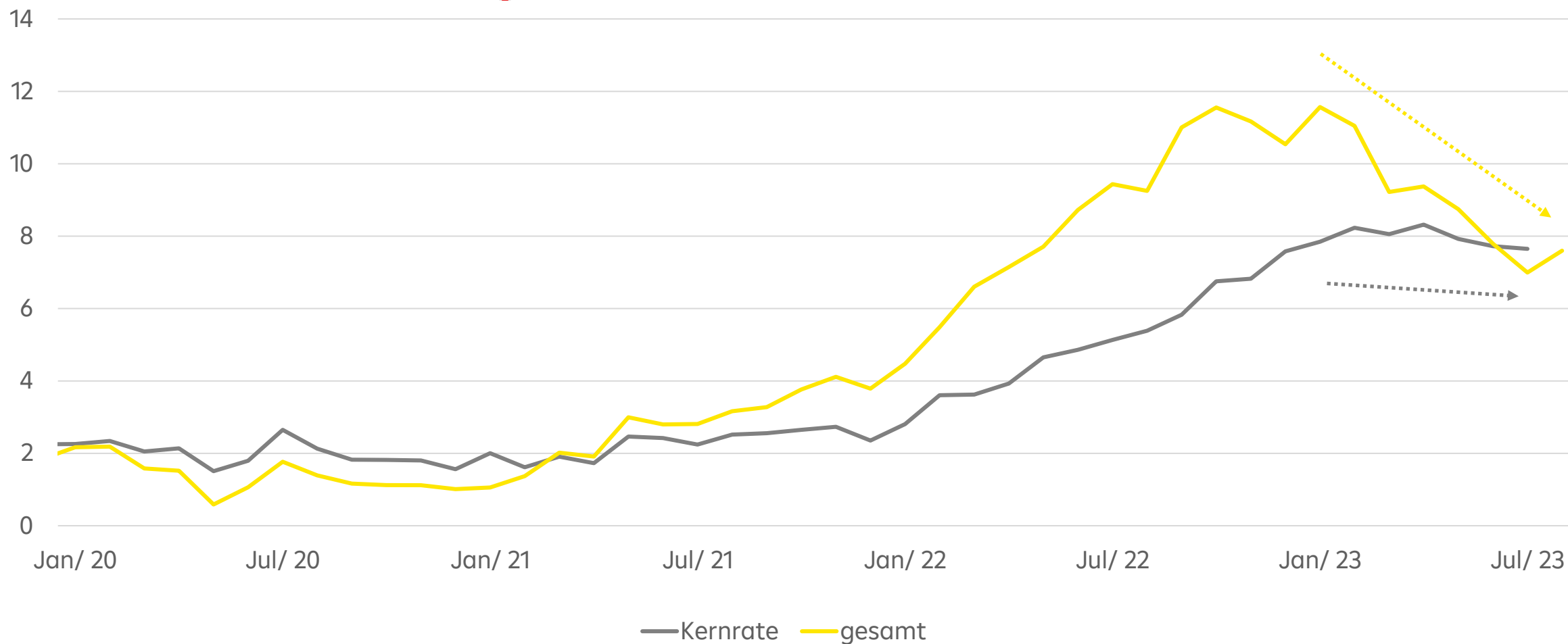
\* Ø Inflation (VPI) Sept. Vorjahr – Aug. laufendes Jahr; \*\* Differenz Inflation (HVPI, % p.a.) AT minus EZ in Prozentpunkten

Quelle: Eurostat, RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

# Inflation: Steiniger & langsamer Abstieg vom Inflationsgipfel

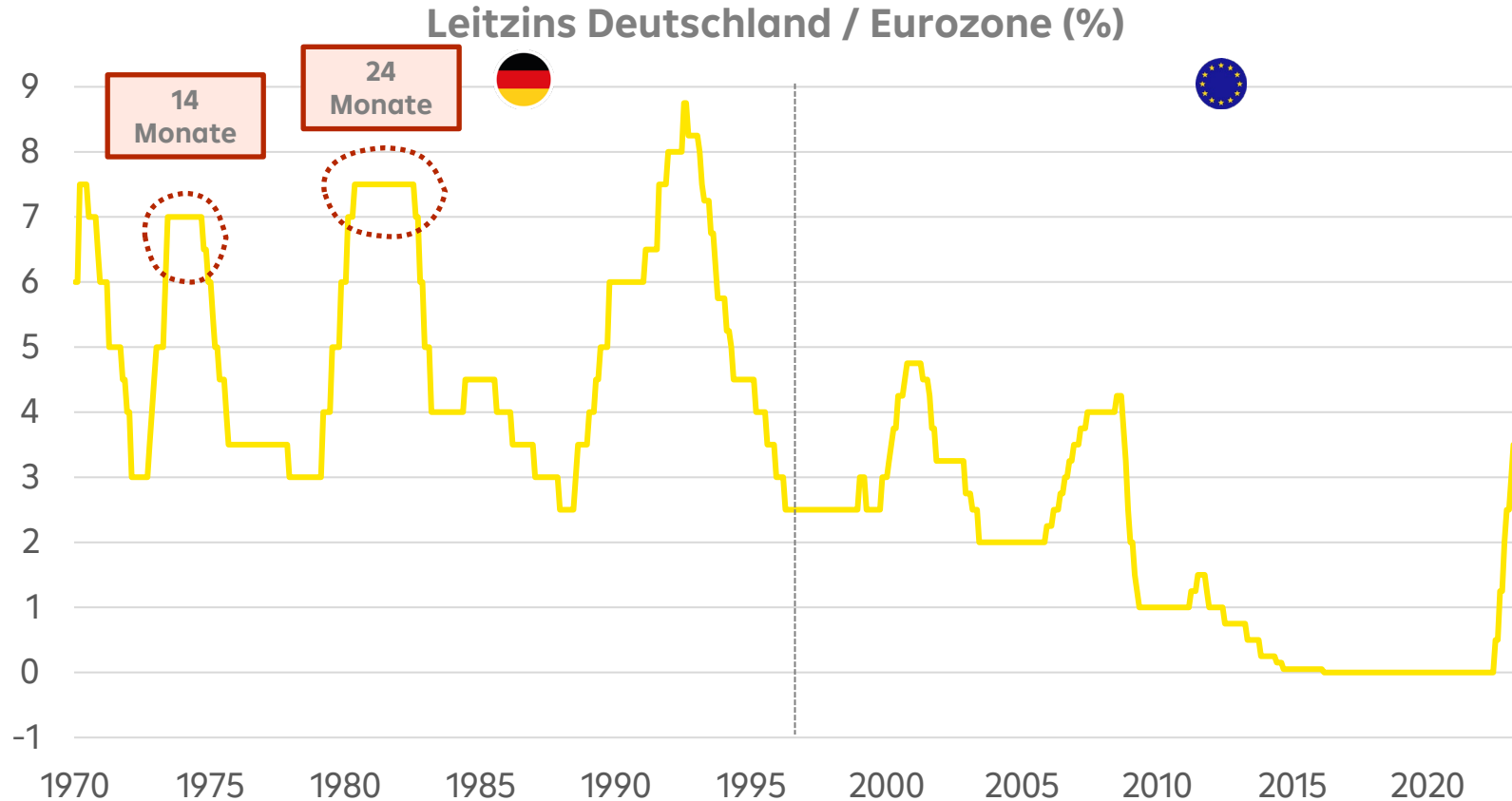
 Inflation (% p.a.): gesamt & Kernrate



Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

# EZB wird zur "Deutschen Bundesbank" – wie lange noch?



## Zinsprognose

Leitzinsen  
(Periodenende)

Leitzins

Einlagesatz  
(Depo)

Realzins\*

2023f

2024f

2025f

4,50

4,00

3,50

4,00

3,50

3,00

-1,6

0,6

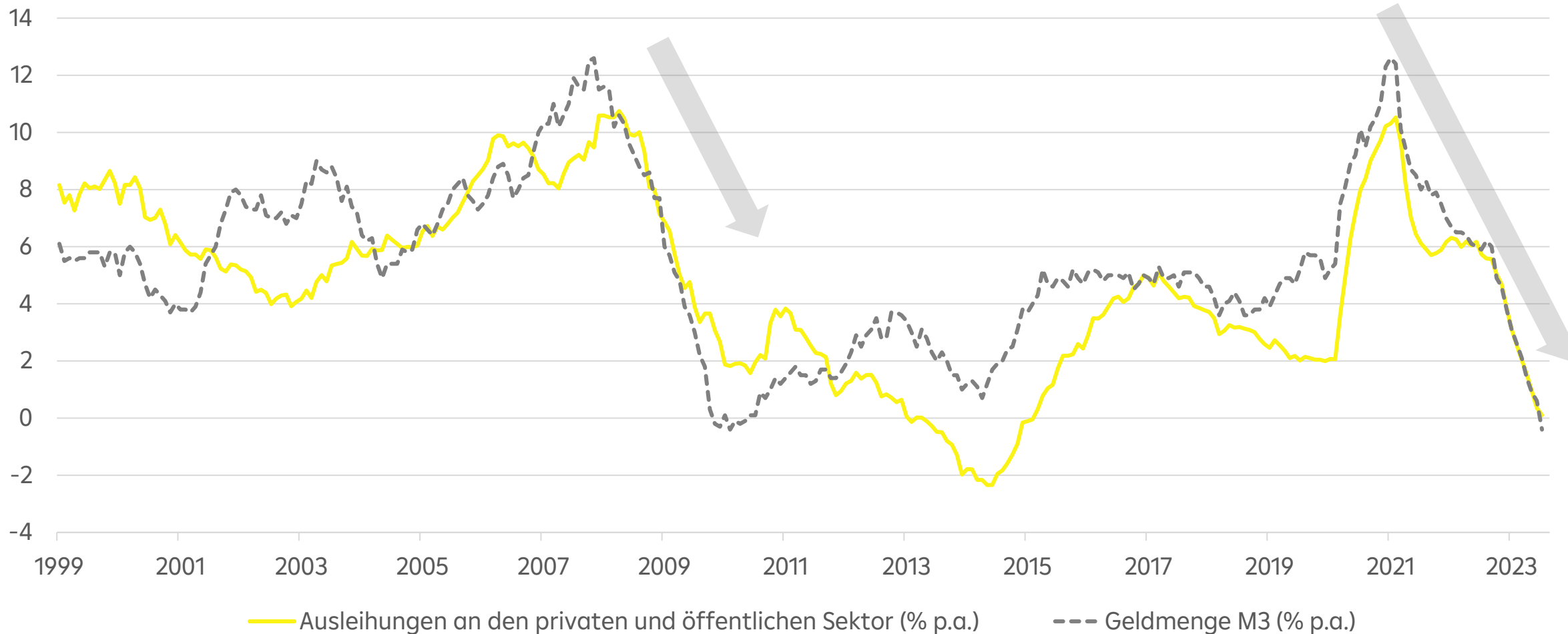
0,8

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research; \*Realzins als Leitzins (Deposatz minus Inflation)

- EZB in „Fußstapfen“ der Deutschen Bundesbank „robustes Inflationskontrollmandat“
- Leitzinsen für lange/länger hoch, im restriktiven Bereich, restriktive Effekte Geldpolitik nehmen erst noch zu (Realzins, zum ersten mal wieder positiver Realzins Euroraum seit 2012/2013)

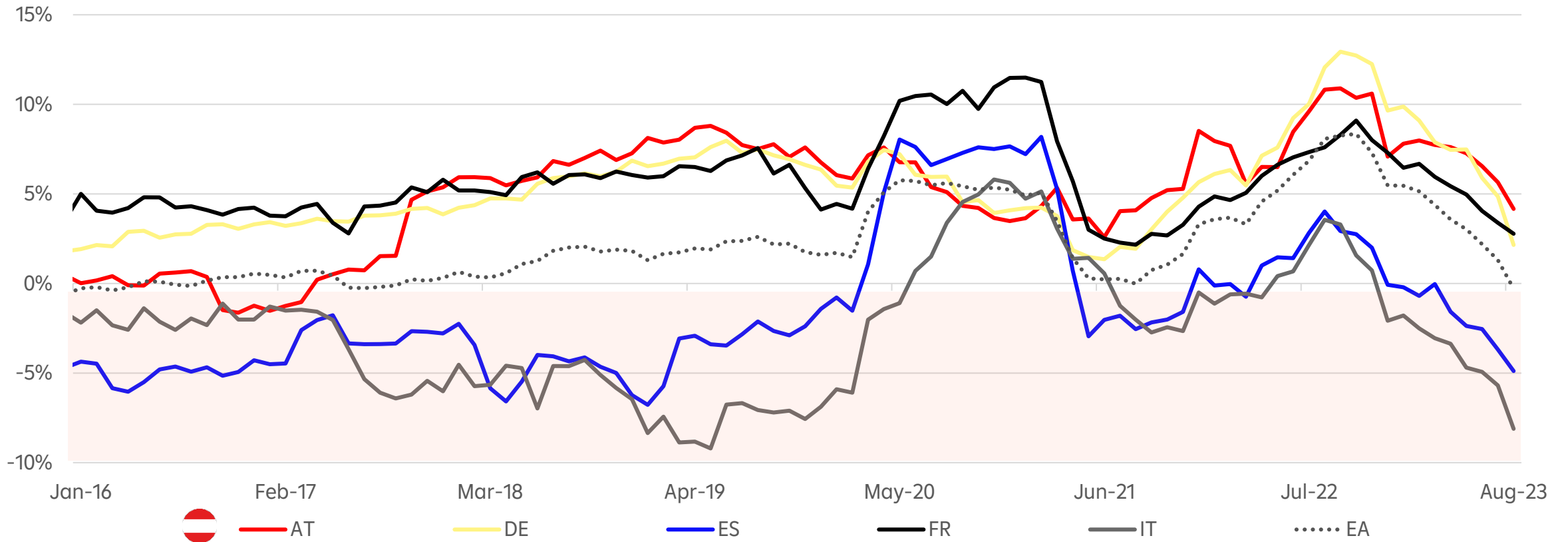
# EZB: Restriktive Geldpolitik (bereits jetzt) mit großer Wirkung

🇪🇺 Geld- und Kreditmenge



Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Eurozone: Kreditvergabe Nicht-Finanzielle Unternehmen



Quelle: Refinitiv RBI/Raiffeisen Research

- **Kreditnachfrage** blieb in Österreich länger hoch als im Rest von Europa dank starker **Unternehmensnachfrage** – Trendumkehr steht bevor, im Haushaltssektor besonders schwach – Achtung: **Homogenität der Wirkung** der **Geldpolitik?!**

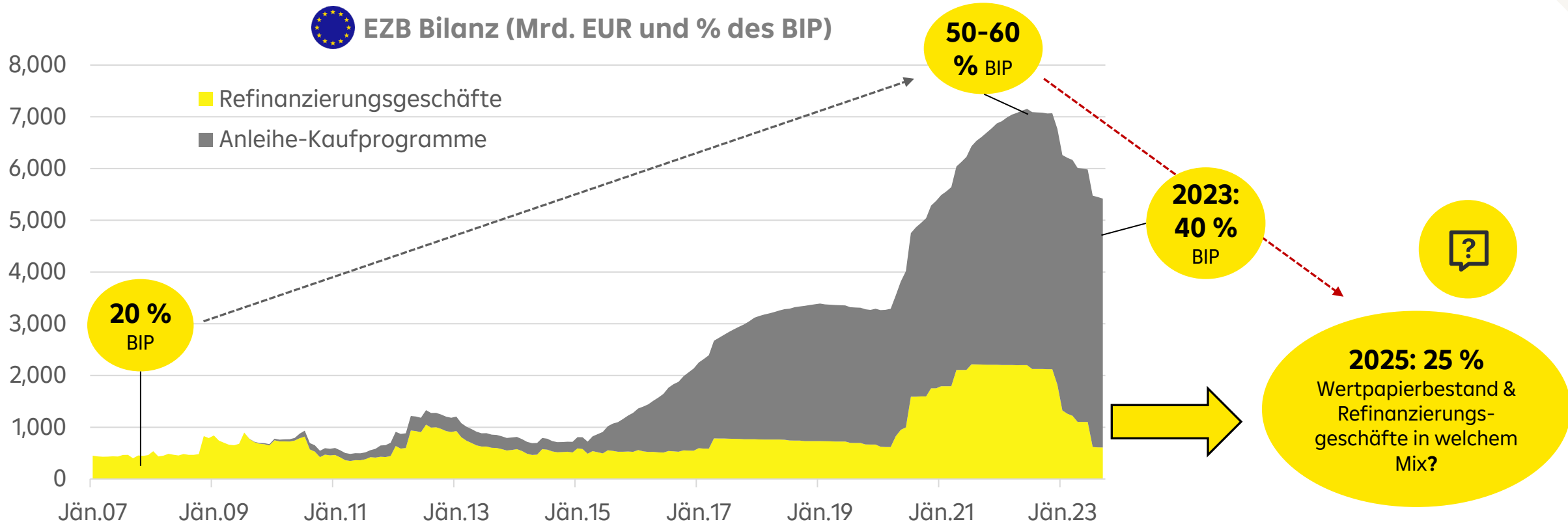
	Q4 2023	Q1 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025
<b>Leitzinsen</b>							
Hauptrefinanzierungssatz	4,50	4,50	<b>4,25</b>	<b>4,00</b>	<b>3,75</b>	3,75	<b>3,50</b>
Einlagesatz	4,00	4,00	<b>3,75</b>	<b>3,50</b>	<b>3,25</b>	3,25	<b>3,00</b>
<b>Geldmarkt</b>							
€STR	3,90	3,90	3,70	3,45	3,20	3,25	3,00
Euribor 1M	3,85	3,85	3,70	3,45	3,20	3,30	3,05
Euribor 3M	3,90	3,90	3,70	3,50	3,25	3,35	3,10
Euribor 6M	4,00	3,95	3,65	3,55	3,30	3,25	3,15
<b>Euribor 12M</b>	<b>4,10</b>	<b>3,95</b>	<b>3,65</b>	<b>3,55</b>	<b>3,30</b>	<b>3,25</b>	<b>3,15</b>
<b>Staatsanleihen</b>							
DE Bund Rendite 2J	3,10	3,00	2,70	2,60	2,40	2,35	2,20
DE Bund Rendite 5J	2,70	2,65	2,45	2,35	2,25	2,15	2,10
<b>DE Bund Rendite 10J</b>	<b>2,75</b>	<b>2,65</b>	<b>2,35</b>	<b>2,30</b>	<b>2,25</b>	<b>2,15</b>	<b>2,15</b>
DE Bund Rendite 30J	2,95	2,85	2,55	2,50	2,45	2,35	2,35
<b>Zinsswaps*</b>							
EUR IRS 2J	3,70	3,60	3,20	3,10	2,85	2,75	2,60
EUR IRS 5J	3,28	3,20	2,90	2,80	2,65	2,50	2,45
EUR IRS 10J	3,30	3,15	2,75	2,70	2,60	2,45	2,45

\* Gegenüber Euribor 6 Monate; Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments



# EZB-Bilanz: Wo kann die Reise hingehen

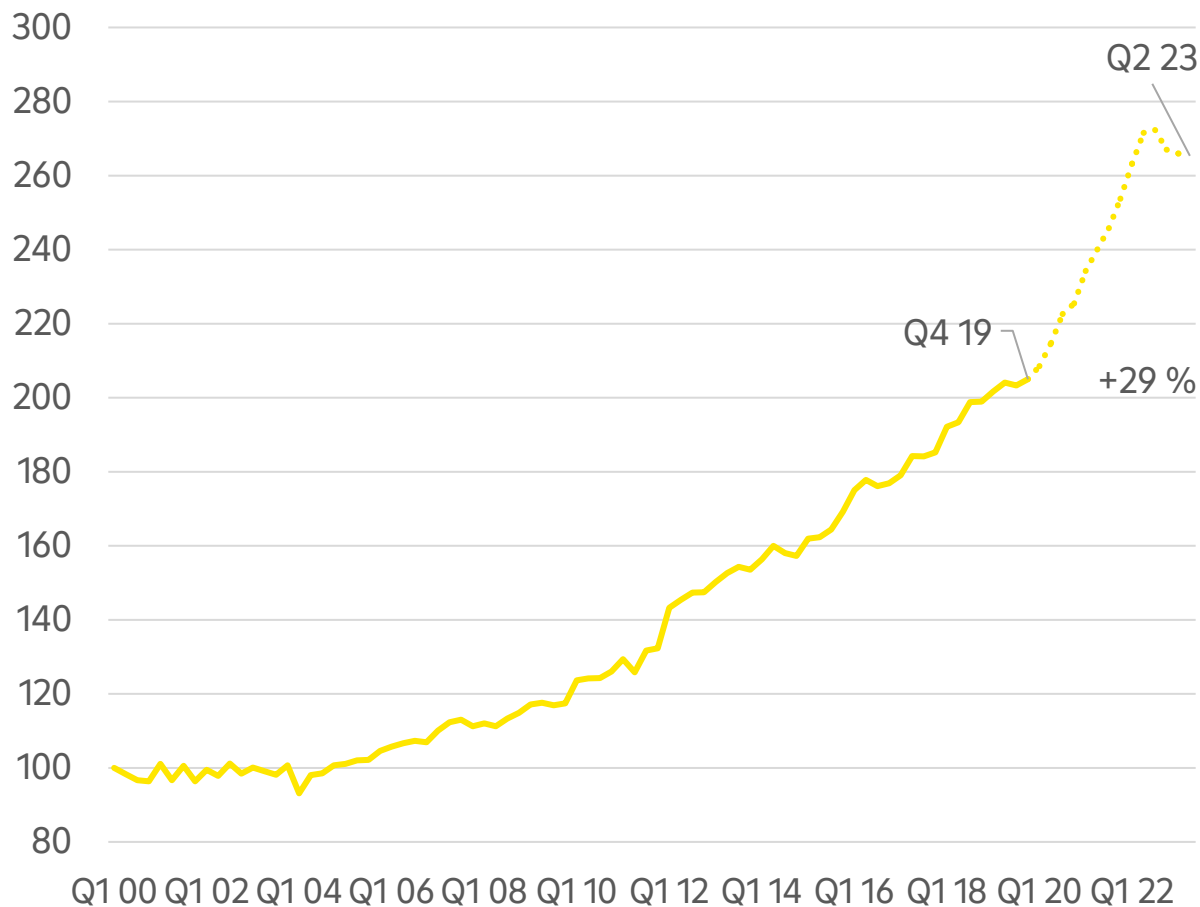


Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

- EZB-Bilanz mit **Abbau-Dynamik, 25 %** seit **Spitze 2022**, bisher v.a. über **Refinanzierungsgeschäfte** bzw. **Bankensektor (-70 %)** vs. **Staatsanleihen-Portfolios (-3 bis -5 %)**; **EUR -150 Mrd. Staatsanleihenportfolio vs EUR -1,500 Mrd. Bankenrefinanzierung**
- **Erhöhung Mindestreserve** um **einen Prozentpunkt** kann **Überschussliquidität** um **EUR 150-165 Mrd.** verringern, **Mindestreserve 5 %** kann **Überschussliquidität** auf **EUR 3,000 Mrd. reduzieren** (derzeit EUR 3,500 Mrd.) → Damit **keine strukturelle Lösung!**

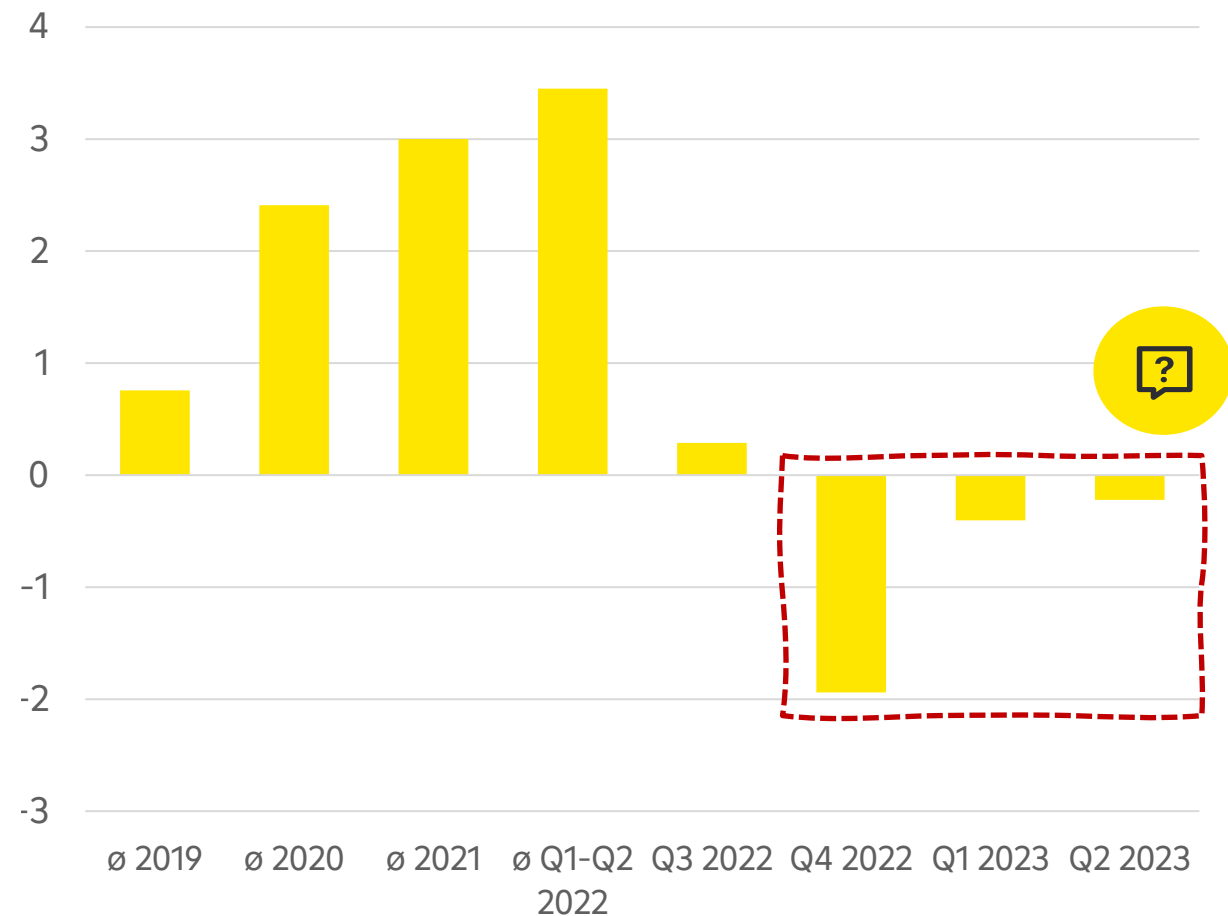
# Immobilienmarkt Ö: Ja wo ist sie denn, die Korrektur?

Immobilienpreise (Q1 2000 = 100)



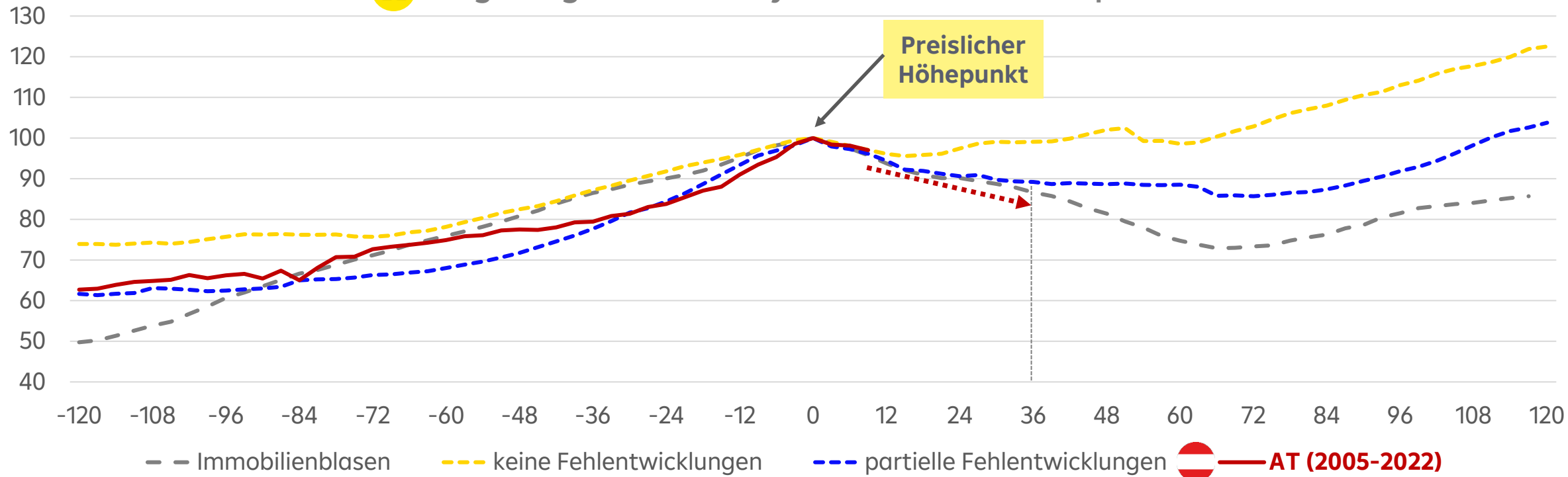
Quelle: OeNB, RBI/Raiffeisen Research

Immobilienpreise (% p.q.)



Quelle: OeNB, RBI/Raiffeisen Research

## 🏠 Langfristige Immobilienzyklen (Reale Immobilienpreise)



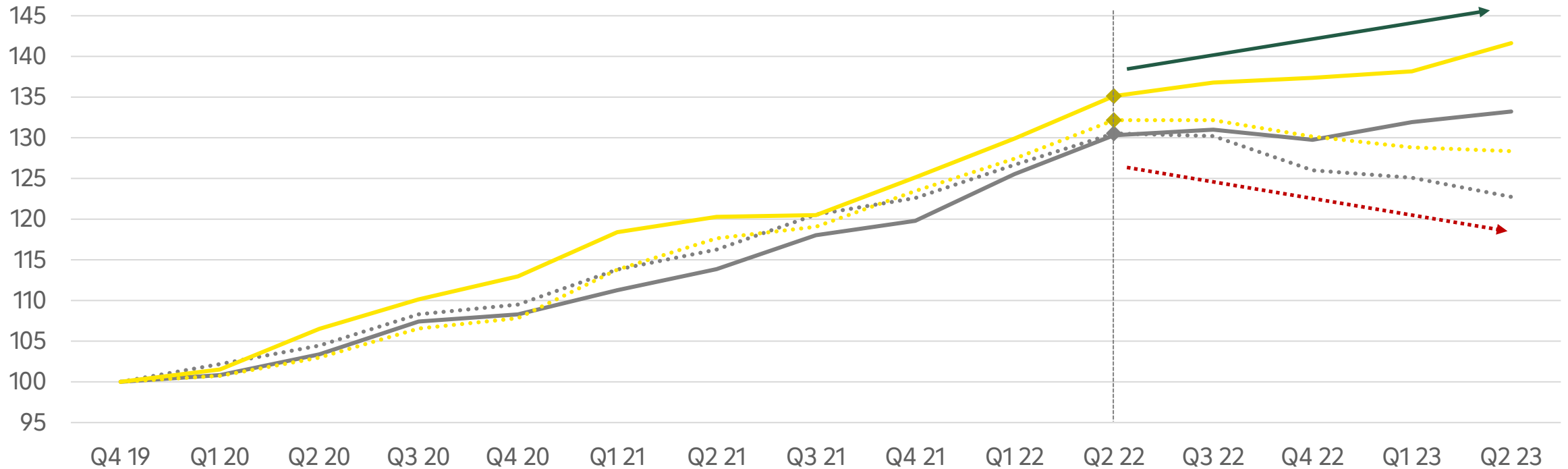
x-Achse: Monate vor (<0, links) und nach (>0, rechts) dem Höhepunkt (0) der **realen Immobilienpreise** (indiziert auf preislichen Höhepunkt, 0 = 100); **partielle Fehlentwicklung**: BE (1972 - 1980), CA (1972 - 1977), NL (1972 - 1979), NO (1973 - 1978), IE (1974 - 1980), SE (1975 - 1980), JP (1978 - 1992), UK (1983 - 1990), ES (1985 - 1992), CA (1986 - 1990), NL (1986 - 1990), IT (1987 - 1993), US (1993 - 2007), DK (1994 - 2008), NO (1994 - 2008), SE (1997 - 2008), FR (1998 - 2008), IT (1999 - 2008), CA (1999 - 2009), NZ (2002 - 2008), IL (2009 - 2018)

Quelle: OECD, Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research


- **Geordnete Deflationierung** Immobilienmarkt **kann** gelingen; keine umfassende Immobilienblase
- **Nominale Preisrückgänge** von **5 %** in **2023** und **2024** auf Gesamtmarkt, **2025 Preisstagnation**, **Achtung: Stärkere Preisrückgänge möglich** (Lage, Marktsegment)




Preisentwicklung neu vs. gebraucht (Index, Q4 19 = 100)



 — Wien: Wohnungen - neu

 ..... Wien: Wohnungen - gebraucht

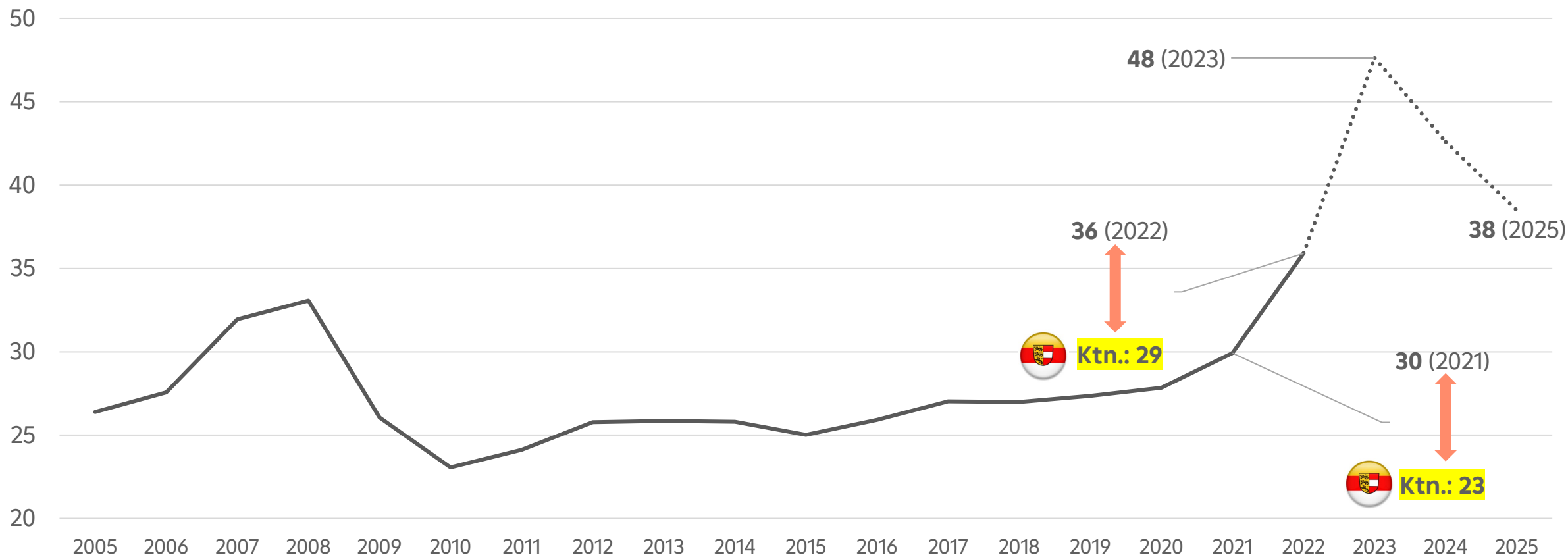
 — Ö exkl. Wien: Wohnungen - neu

 ..... Ö exkl. Wien: Wohnungen - gebraucht

Balken: Differenz (neu minus gebraucht) der % p.q. Preisveränderungen in Prozentpunkten, r. Skala  
Quelle: OeNB, RBI/Raiffeisen Research

# Leistbarkeit als wirtschaftspolitisches Problem ... Leistbarkeit in Kärnten „Standortvorteil“

 **Kreditrate (Zinsen & Tilgung) - in % Netto-Haushaltseinkommens im Jahr Kaufs**



Basis: Kaufpreise Einfamilienhäuser in Österreich (m<sup>2</sup>-Transaktionspreis x durchschnittl. Größe in m<sup>2</sup>); **Netto-Haushaltseinkommen (Median)** der **Immobilienbesitzer** gemäß EU-SILC, finanzielle Belastung im Jahr des Kaufs bei **variabler Kreditfinanzierung** (Beleihungsquote 90 %, 30J Laufzeit); Quelle: OeNB, Refinitiv, Eurostat (EU-SILC), Statistik Austria, RBI/Raiffeisen Research



**Lohnpolitik: Lohnverhandlungen** neu denken, Abkehr Blick in inflationären Rückspiegel? Volle Kompensation in Phase der hohen Energiepreisinflation möglich oder Akzeptanz globale Umverteilung und Inflation „Schmiermittel“ Wirtschaft (inkl. Reallohnverluste)



**Arbeitsmarkt: Demografischer Wandel & hohe Teilzeitquote** als Wachstumshemmnis, Zuzug aus dem Ausland (CE) auch in Zukunft verlässliche Stütze Beschäftigungsaufbau?



**Stützung Bauwirtschaft, Immobiliensektor:** Spannungsfeld notwendiger Anpassungsprozess vs. absehbare Wohnraumknappheit: „Brückenbauer“ Staat? → Gezielte Konjunkturprogramm für Bausektor denkbar vs. generell noch vorhandene Überersparnisse Corona-Krise auch im Unternehmenssektor und geordnete Deflationierung Immobiliensektor



**Bankensektor, Immobilienkreditvergabe:** Öffentlicher Druck auf Bankensektor bleibt kurzfristig bestehen, mittelfristig nicht zu vernachlässigende Entspannung durch substantielle Nominallohnanstiege in der Leistbarkeitsdebatte; **KIM-VO** wird kaum weggehen (2025), Modifikation möglich – Achtung: Wahlen, Zinsdebatte und Übergewinnsteuer!



**Digitaler Euro: EZB und EU** gehen gemeinsam voran, **politisches Ziel**, (substantielle) Risiken je nach „**Geldmenge**“ digitaler Euro (5-20 %+ Bankeinlagen) bzw. technischer Ausgestaltung, **Kosten** für **privaten Sektor** (Banken, Handel)



**Standort/Wettbewerbsfähigkeit:** Keinerlei Initiativen geschweige denn Debatten, (milde) Rezession als Katalysator?



**Raiffeisen Research / Matthias Reith**  
#1 der beste Analyst – Österreich (Gesamt)  
#2 bester Analyst (Zinssatz & Inflation) – Österreich 2021



**Raiffeisen Research / Matthias Reith**  
# 1 bester Analyst (Inflation) & # 2 bester Analyst  
(Budget) & #3 bester Analyst (Gesamt) – Österreich 2022

**Raiffeisen Research / Gottfried Steindl**  
#2 bester Analyst (Gesamt) - Eurozone 2022

Haben Sie Fragen? [raiffeisen.research@rbinternational.com](mailto:raiffeisen.research@rbinternational.com)

## Blickpunkt Immobilien

## Blickpunkt Österreich

Durch Klicken aufs Bild mehr erfahren...



## 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 eines Finanzinstruments, eines Finanzindex 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 Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung.

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/concept\\_and\\_methods](http://www.raiffeisenresearch.com/concept_and_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/sensitivity\\_analysis](http://www.raiffeisenresearch.com/sensitivity_analysis)

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

**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).**

Anlageempfehlung	Spalte A Basis: Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Spalte B Basis: Empfehlungen von Finanzinstrumenten aller Emittenten, für die in den letzten 12 Monaten „Spezielle Dienstleistungen“ erbracht wurden
Kauf-Empfehlungen	58,1 %	56,8 %
Halten-Empfehlungen	25,6 %	25,0 %
Verkaufs-Empfehlungen	16,3 %	18,2 %

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: [https://raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation\\_history](https://raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation_history)



Outright: Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten (der dieser Publikation unmittelbar vorausgehenden 12 Monate), die eine Abweichung zu in der dieser Publikation ausgesprochenen Empfehlungen aufweisen mit Empfehlungshorizont von 1-4 Monaten.

Bond		Recommendation	Issuer
10Y Bund DE	28.06.2023	Hold	Germany
10Y Bund DE	02.06.2023	Buy	Germany
10Y Bund DE	26.05.2023	Buy	Germany
10Y Bund DE	31.03.2023	Hold	Germany
10Y Bund DE	21.12.2022	Hold	Germany
10Y Bund DE	21.10.2022	Hold	Germany
10Y Bund DE	06.10.2022	Sell	Germany
10Y Bund DE	09.08.2022	Hold	Germany
10Y Bund DE	30.06.2022	Hold	Germany
2Y Bund DE	28.06.2023	Hold	Germany
2Y Bund DE	02.06.2023	Buy	Germany
2Y Bund DE	26.05.2023	Buy	Germany
2Y Bund DE	31.03.2023	Hold	Germany
2Y Bund DE	21.12.2022	Hold	Germany
2Y Bund DE	21.10.2022	Hold	Germany
2Y Bund DE	06.10.2022	Sell	Germany
2Y Bund DE	09.08.2022	Sell	Germany
2Y Bund DE	30.06.2022	Sell	Germany

Bond		Recommendation	Issuer
10Y US Treasury	26.05.2023	Buy	USA
10Y US Treasury	04.04.2023	Hold	USA
10Y US Treasury	13.10.2022	Hold	USA
10Y US Treasury	07.10.2022	Sell	USA
10Y US Treasury	30.09.2022	Sell	USA
10Y US Treasury	19.08.2022	Sell	USA
10Y US Treasury	01.07.2022	Sell	USA
2Y US Treasury	26.05.2023	Buy	USA
2Y US Treasury	04.04.2023	Hold	USA
2Y US Treasury	13.10.2022	Hold	USA
2Y US Treasury	07.10.2022	Sell	USA
2Y US Treasury	30.09.2022	Sell	USA
2Y US Treasury	19.08.2022	Sell	USA
2Y US Treasury	01.07.2022	Sell	USA

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/special\\_compensation](http://www.raiffeisenresearch.com/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 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. 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 im Sinne des Kapitalmarktgesetzes („KMG“) dar, noch einen 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. Diese Publikation wurde von der Raiffeisen Bank International AG („RBI“) zur Förderung ihres Anlagengeschäftes 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 getätigt 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 nach 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 (abgekürzt „RBIM“) , einen in den US 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 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 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 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, abgekürzt „Wertpapiergesetz“), es sei denn, es liegt eine Ausnahme gemäß des Wertpapiergesetzes 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.

## 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 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.

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- 1848

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 ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG (RBI) der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA) und der Oesterreichischen 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.

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: Fundamentaler Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

**Hersteller dieser Publikation:** Raiffeisen Bank International AG, Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

**Editor: Gunter Deuber, RBI WIEN;**

**Fertiggestellt: 16.10.2023, 14:00 Uhr MEZ / Erstmalige Weitergabe: 18.10.2023, 09:00 Uhr MEZ**