



Ausblick auf die internationalen Kapitalmärkte

Franz Xaver Zobl, Volkswirt, Raiffeisen Research
13. Oktober 2023



Diese Präsentation dient zu Informationszwecken.

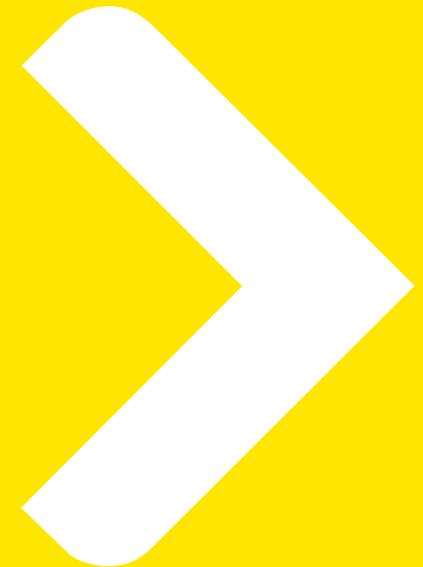
Die Präsentation ist weder ein öffentliches Angebot noch eine Einladung zur Angebotsstellung im Sinne des KMG, des Börsegesetzes oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine Anlageentscheidung hinsichtlich eines solchen Finanzproduktes hat auf der Grundlage eines genehmigten und veröffentlichten Prospektes zu erfolgen und nicht auf der Grundlage dieser Präsentation.

Diese Präsentation ist keine persönliche Empfehlung / Anlageberatung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Die Präsentation stellt keine Grundlage irgendeines Vertrages oder einer Verpflichtung dar.

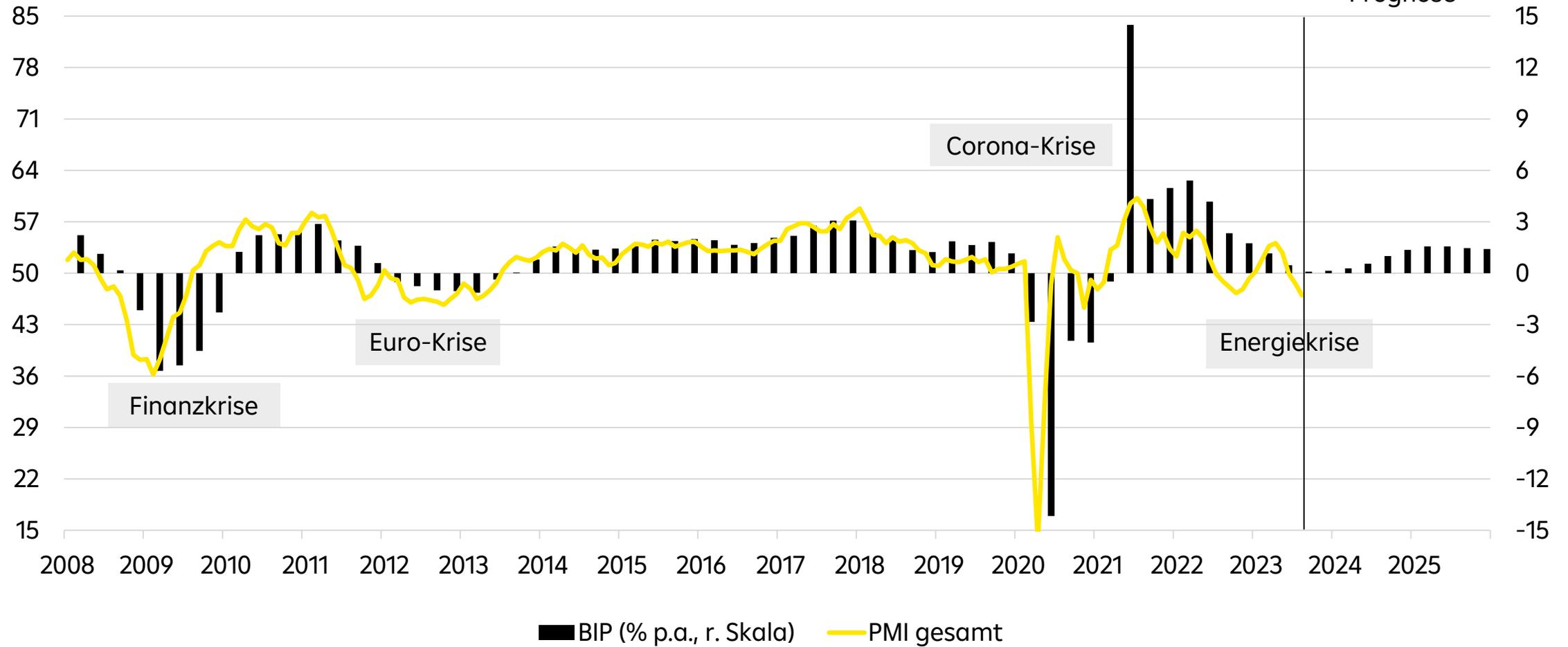
Die Präsentation stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung für den Kauf oder Verkauf eines Finanzproduktes dar. Eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung kann bei Ihrem Bankberater eingeholt werden.

Wirtschaftsausblick

Stagflationskrise setzt sich fort

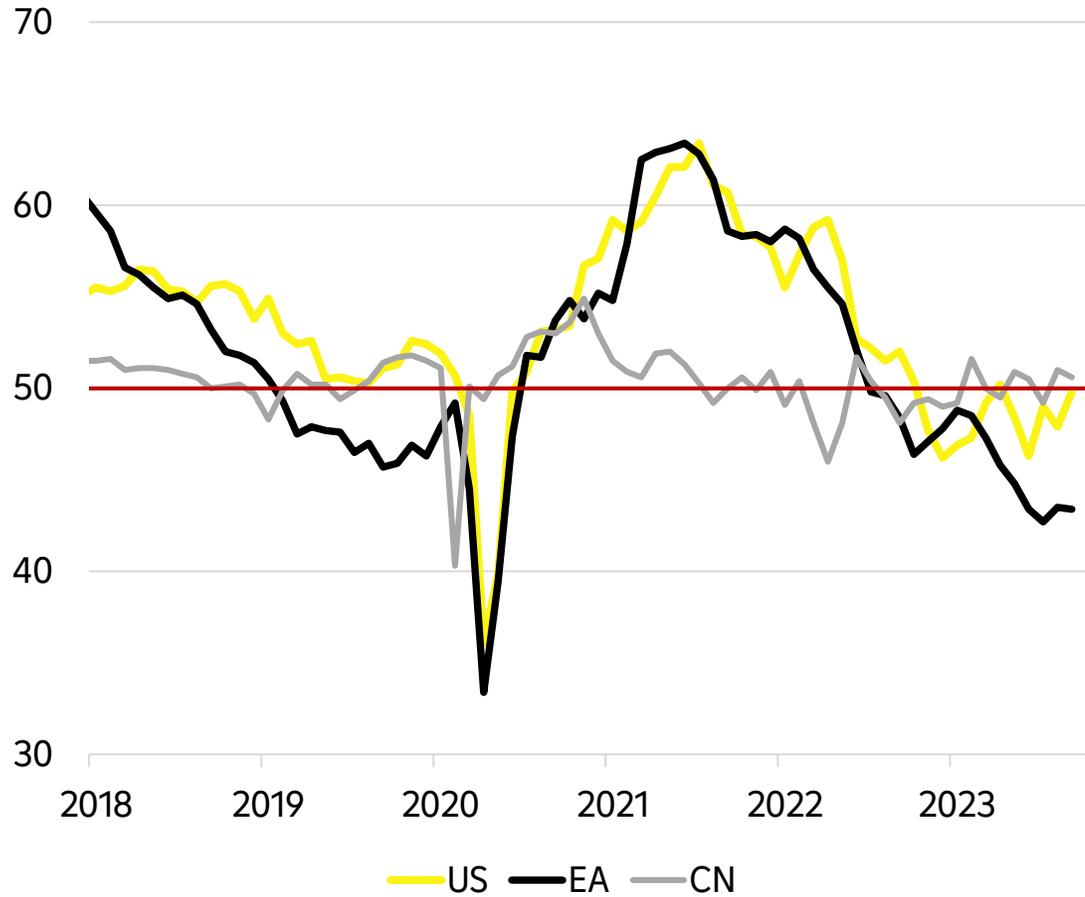


Umfrageindikator und BIP-Entwicklung (inkl. Prognose)

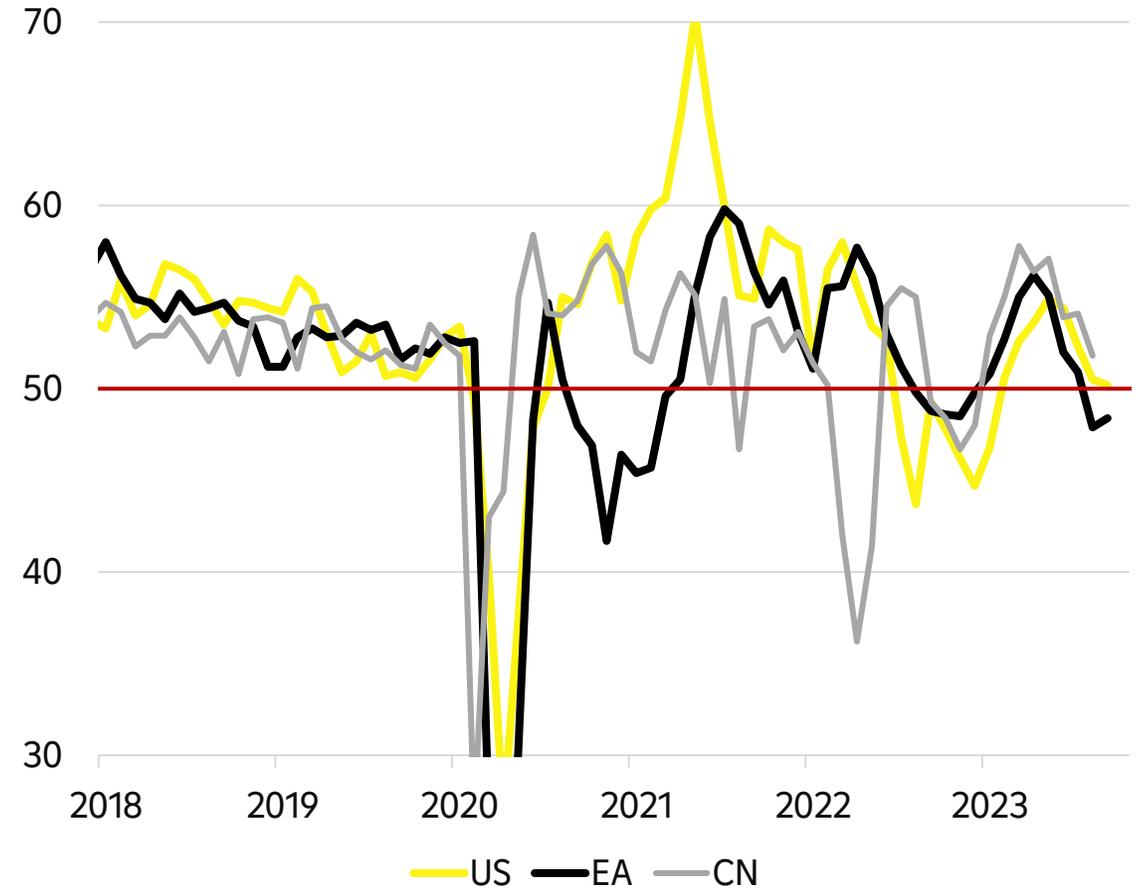


Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

PMI Verarbeitendes Gewerbe

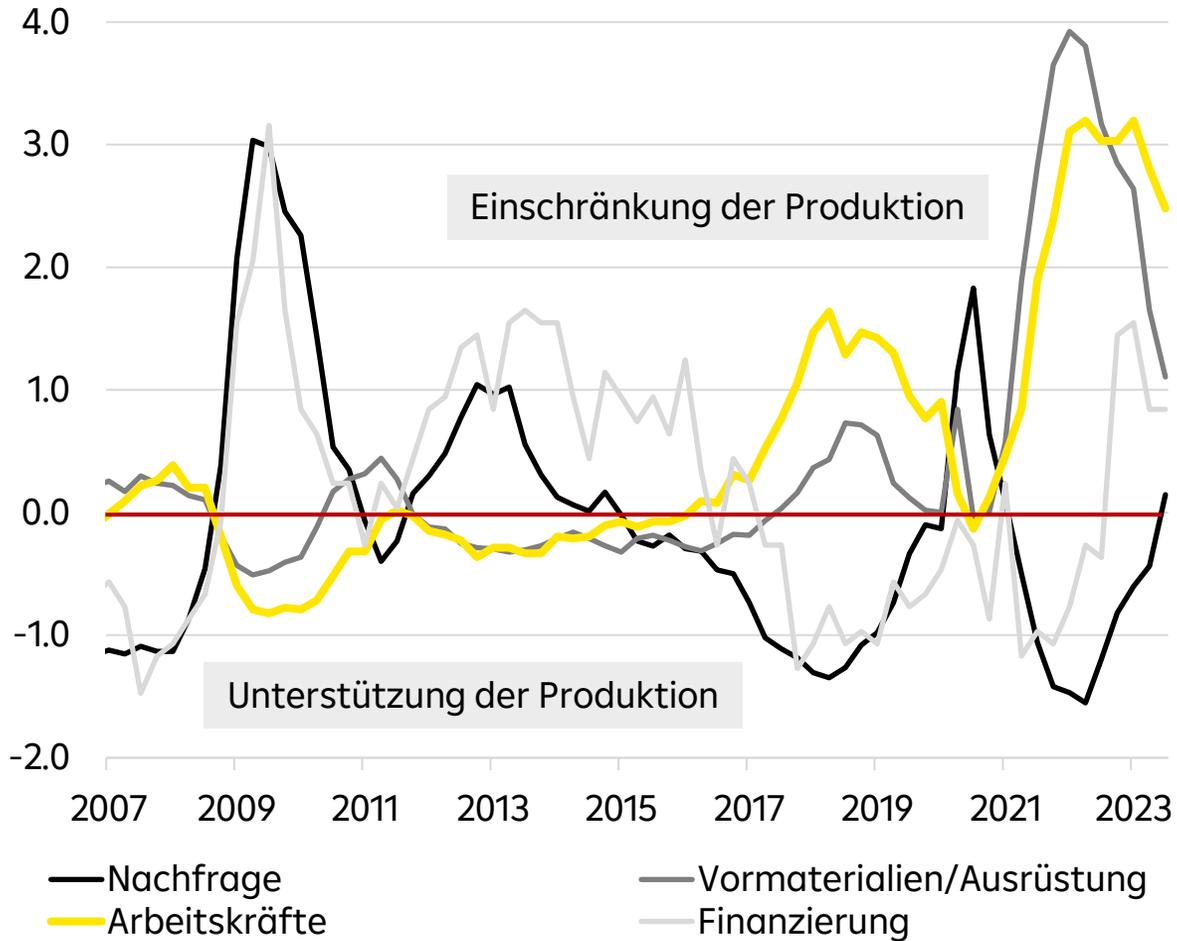


PMI Dienstleistungen



Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

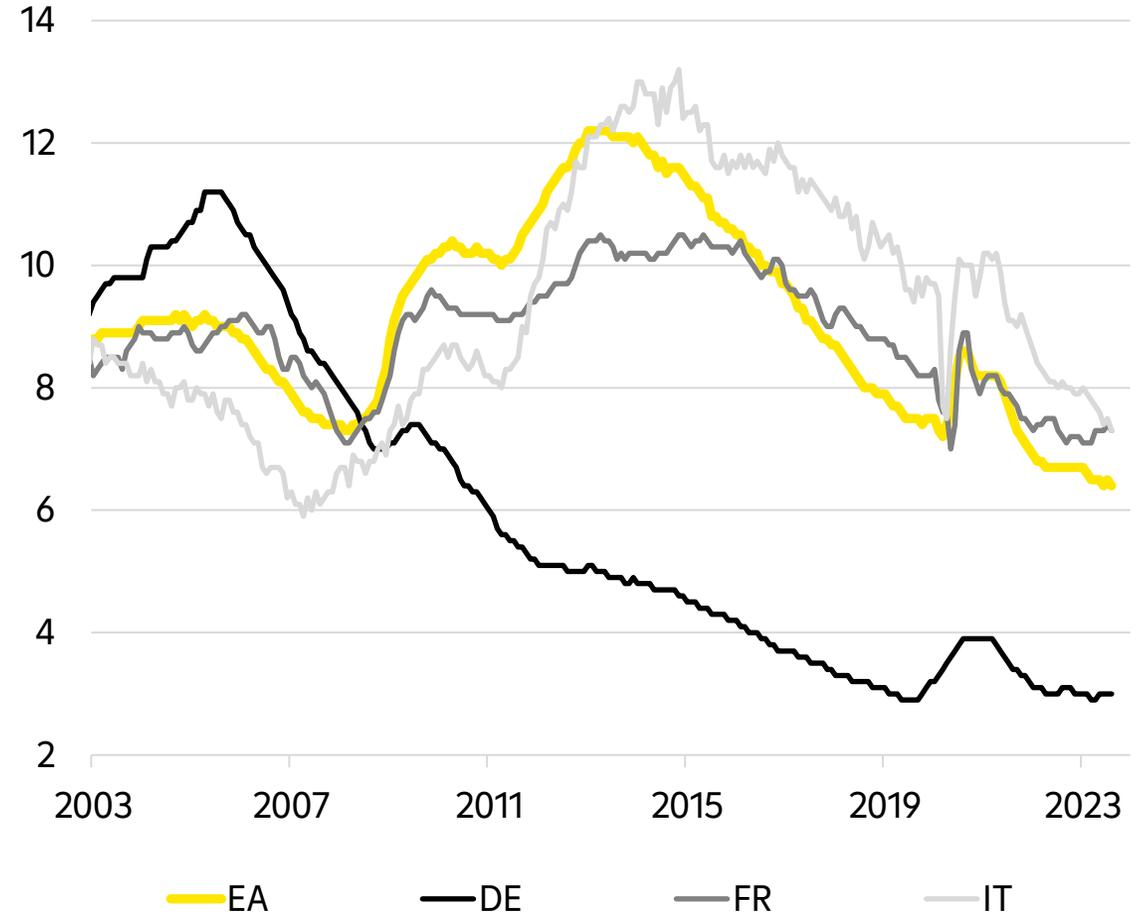
Arbeitskräftemangel



Umfrage bei Industrieunternehmen zu Faktoren, die Produktion einschränken – normierte Abweichung vom Mittelwert (z-score)

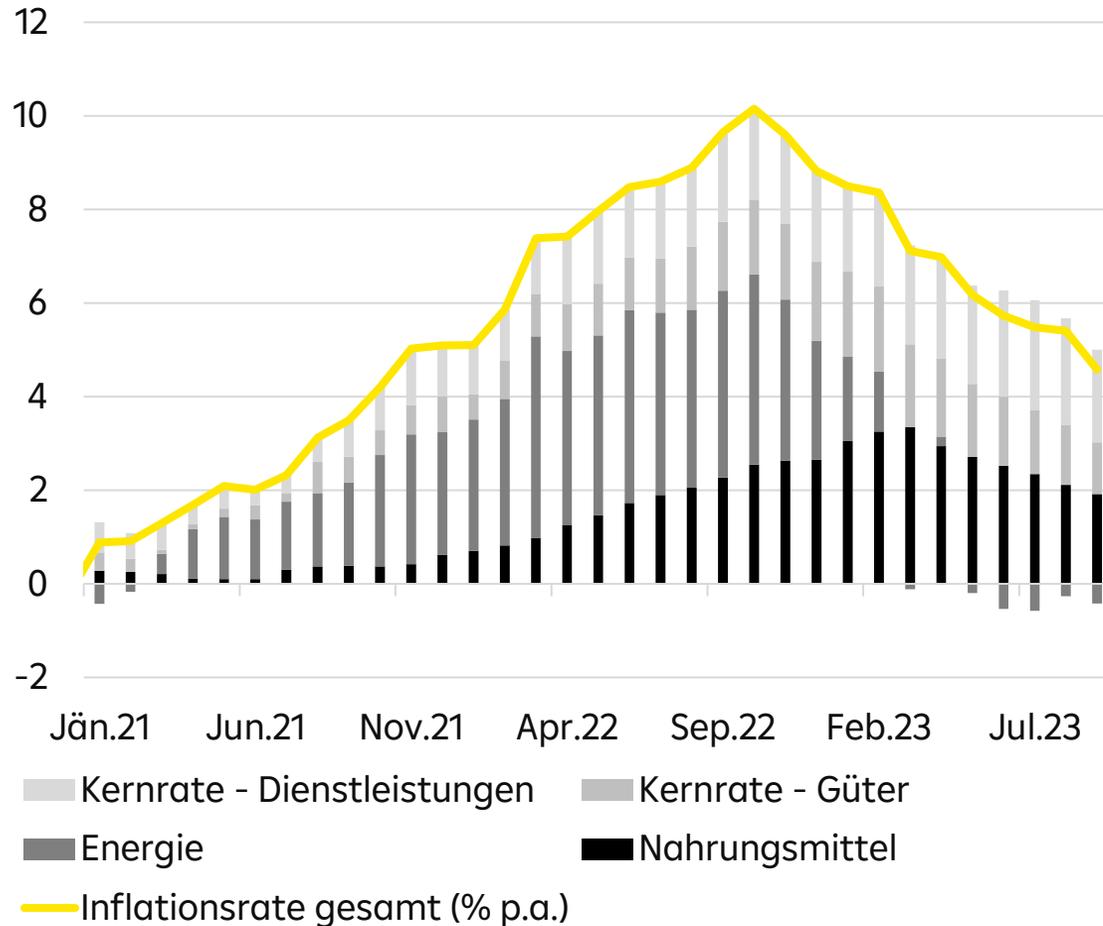
Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

Arbeitslosenquote (%)



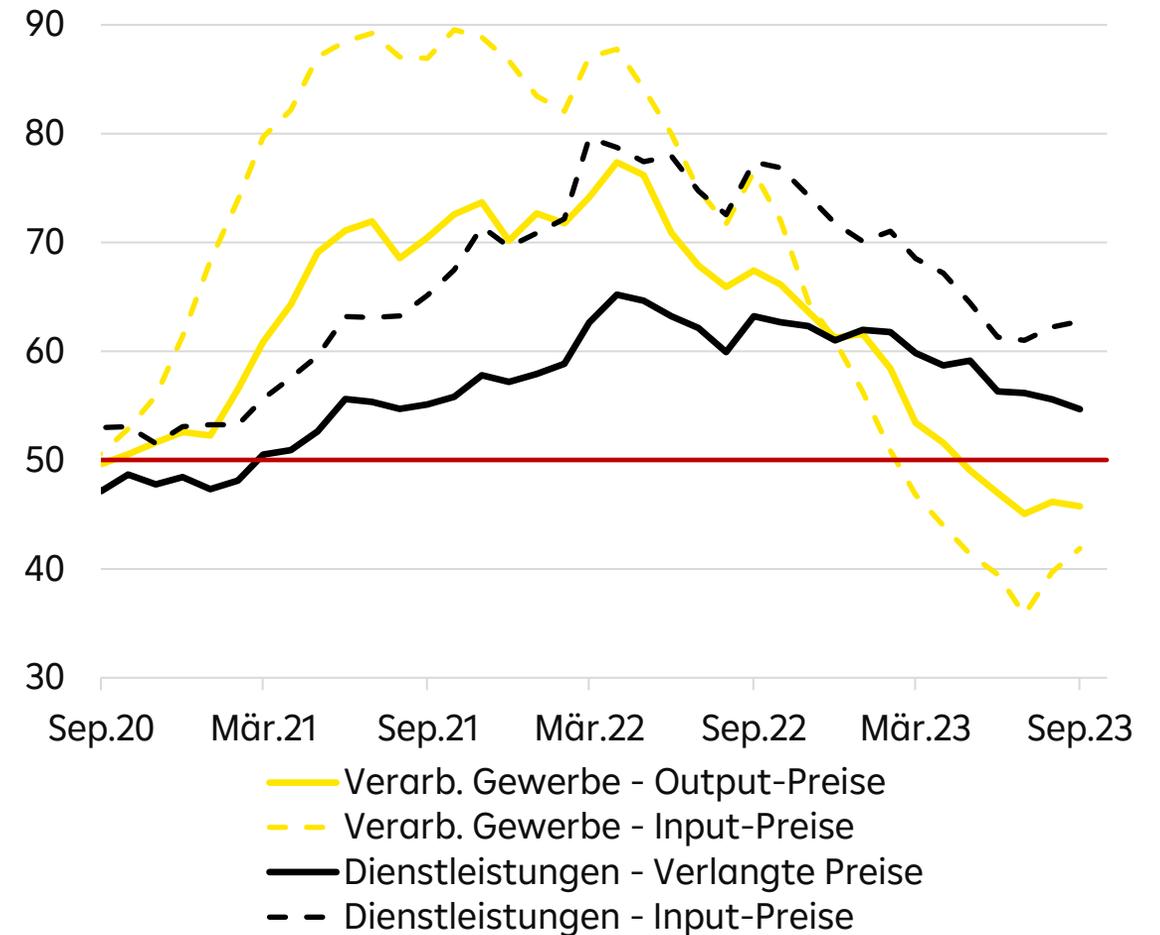
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Inflationsbeiträge - Warengruppen

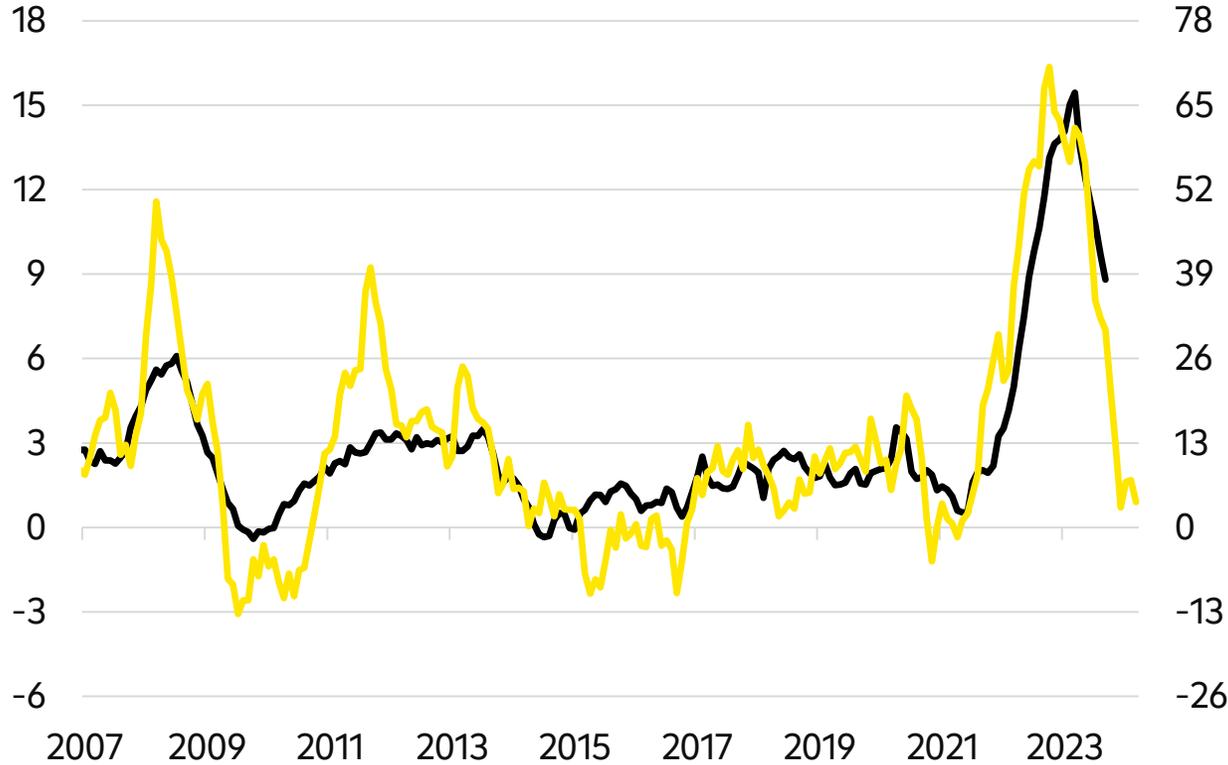


Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

PMI Umfragen

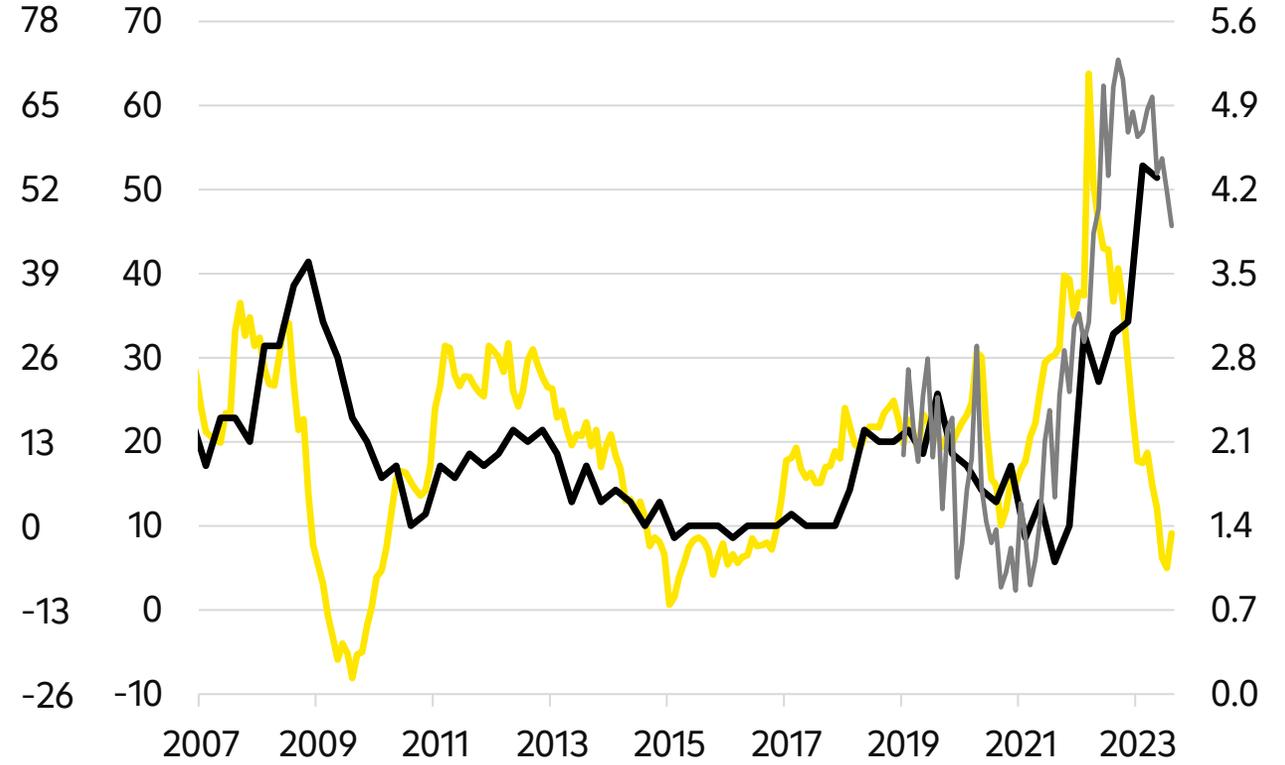


Teuerung bei Lebensmittel bremsst sich ein



— HVPI - Nahrungsmittel (% p.a.)
— Verkaufspriserwartungen - Nahrungsmittel (6 Monate Vorlauf, r. S.)

Lohnentwicklung als Unsicherheitsfaktor



— Konsumenten - Inflationserwartungen (12m)
— Kollektivlöhne (% p.a., r.S.)
— Indeed wage tracker (% p.a., r.S.)

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

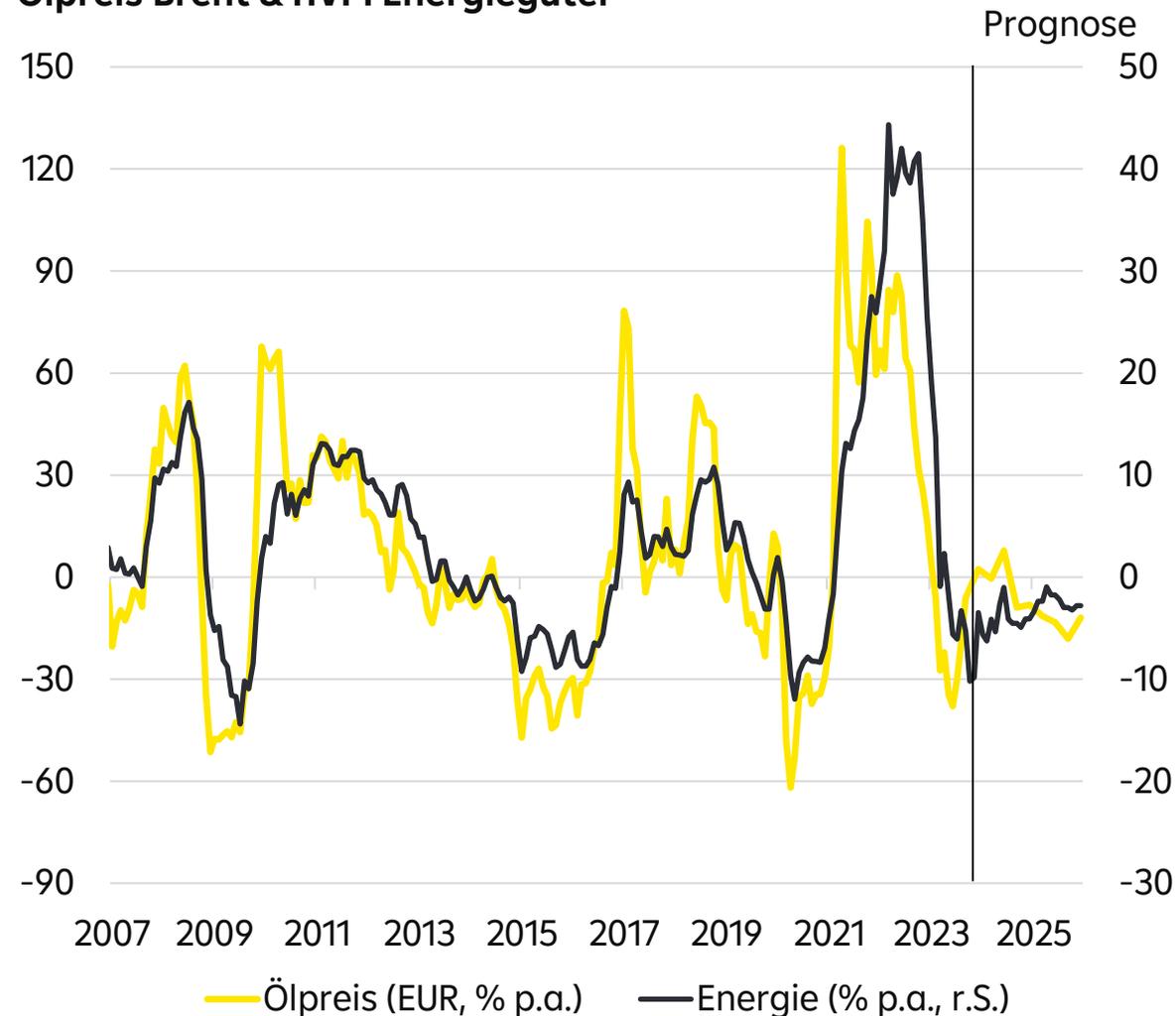
Öl-Angebot- und Nachfrageprognose

	2021	2022	2023e	2024e
Globales Angebot (Mio. Fass/Tag):	95,3	100,6	101,8	103,0
-OPEC	31,9	34,6	33,9	34,2
-Russland	10,3	11,1	10,8	11,0
-USA	16,4	17,8	19,2	19,9
-Andere	36,9	37,2	37,9	37,9
Globale Nachfrage (Mio. Fass/Tag)	97,6	99,9	102,2	103,2
Globale Vorräte eoy (Mio. Fass):	7.707	7.747	7.616	7.541
-in Tagen der Nachfragedeckung	78	77	75	73
OPEC-Kapazitätsreserven (Mio. Fass/T)	5,6	3,8	5,7	4,2

Quelle: EIA, IEA, RBI/Raiffeisen Research

- OPEC+ hat **Produktionskürzung** um 2,5 Mio. Fass/Tag bis zum Jahresende verlängert
- Zuletzt **unerwartet starke chinesische Nachfrage** führt zu aktuell hoher globaler Nachfrage
- **Angebots-Nachfrage-Lücke** wird im Q4 2023 auf 1,5 Mio Fass/Tag steigen, verglichen mit einem Überangebot von 1,9 Mio. Fass/Tag in Q1 2023.
- Globaler Ölmarkt **auch 2024 unterversorgt**
- **Längerfristig:** Nachfragewachstum nimmt ab, bis 2030 Peak oil

Ölpreis Brent & HVPI Energiegüter



Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

	2022	2023e	2024f	2025f
US* BIP (% p.a.)	2,1	1,9	0,8	1,9
Inflation (% p.a.)	8,0	4,1	2,6	2,2
EA BIP (% p.a.)	3,4	0,5	0,8	1,5
Inflation (% p.a.)	8,4	5,6	2,9	2,2
Inflation - Kernrate (%)	3,9	5,1	3,8	3,0
AT BIP (% p.a.)	4,9	0,1	0,6	1,4
Inflation (% p.a.)	8,6	7,6	3,8	2,8

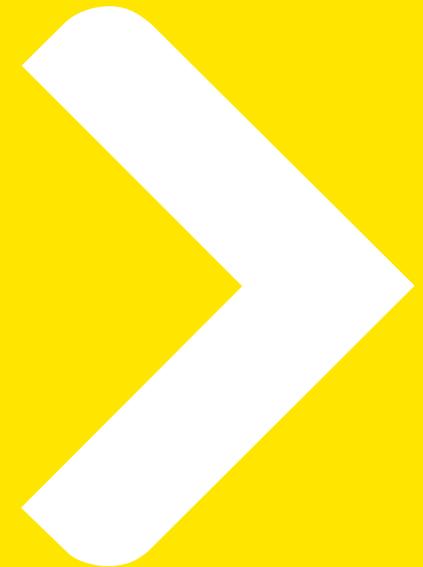
* Focus Economics (Oktober 2023)

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

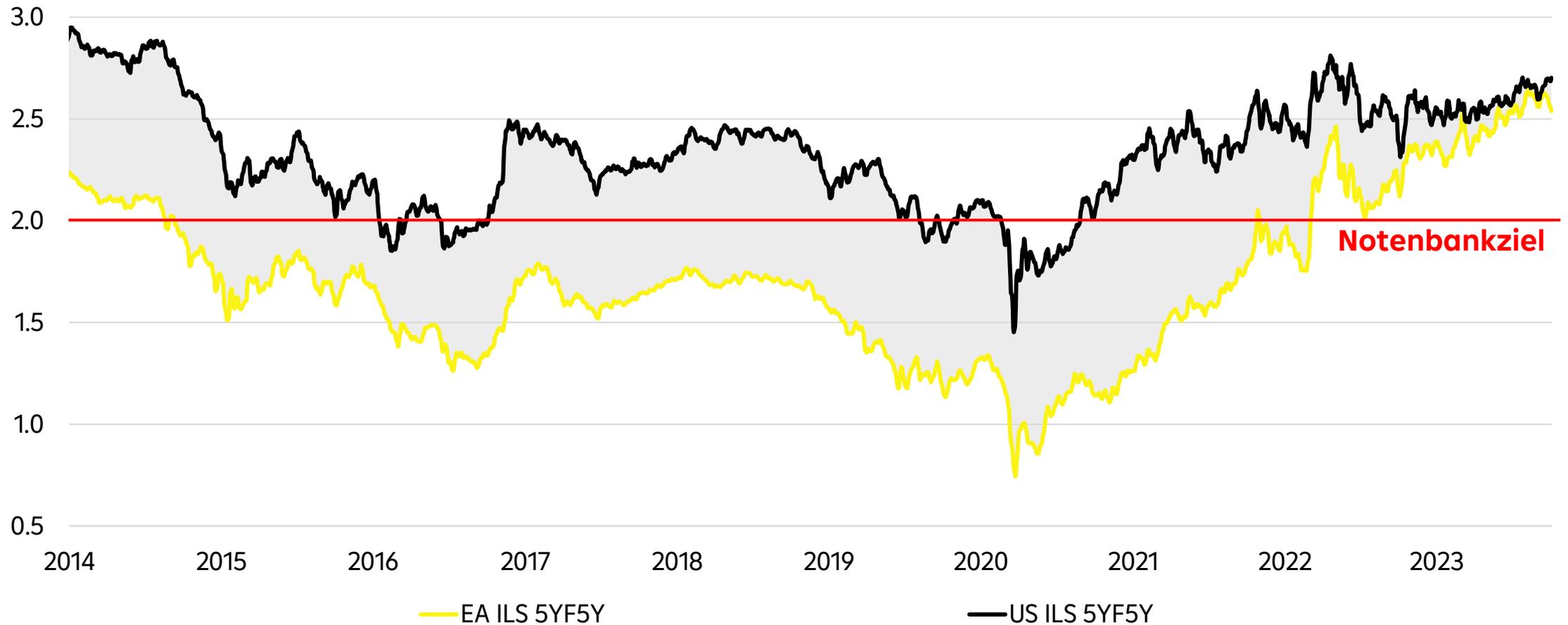
- **Schwaches Wachstum & hohe Inflation**
- **Sanfte Landung** mit moderatem Aufschwung und Inflationsabbau **möglich** aber ungewiss
- **Wirtschaftliche Risiken** sind **nach unten** gerichtet
- Robuster **Arbeitsmarkt** stützt **Konsum**
- Für die **Investitionen** ist **Gegenwind** zu erwarten
- **Inflation** hat ihren **Höhepunkt überschritten** und geht weiter zurück
- **Ungewissheit** auf welchem **Niveau** sich Preisauftrieb letztlich **einpendelt** (über / am EZB-Zielwert)
- Der **Inflationsabbau** fällt in **Österreich** zunächst **geringer** aus als in der Eurozone

Geldpolitik

„Höher-für-länger“ als nächster Schritt



Langfristige Inflationserwartungen preisen Risiken, dass die Notenbanken ihr Ziel verfehlen könnten



Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

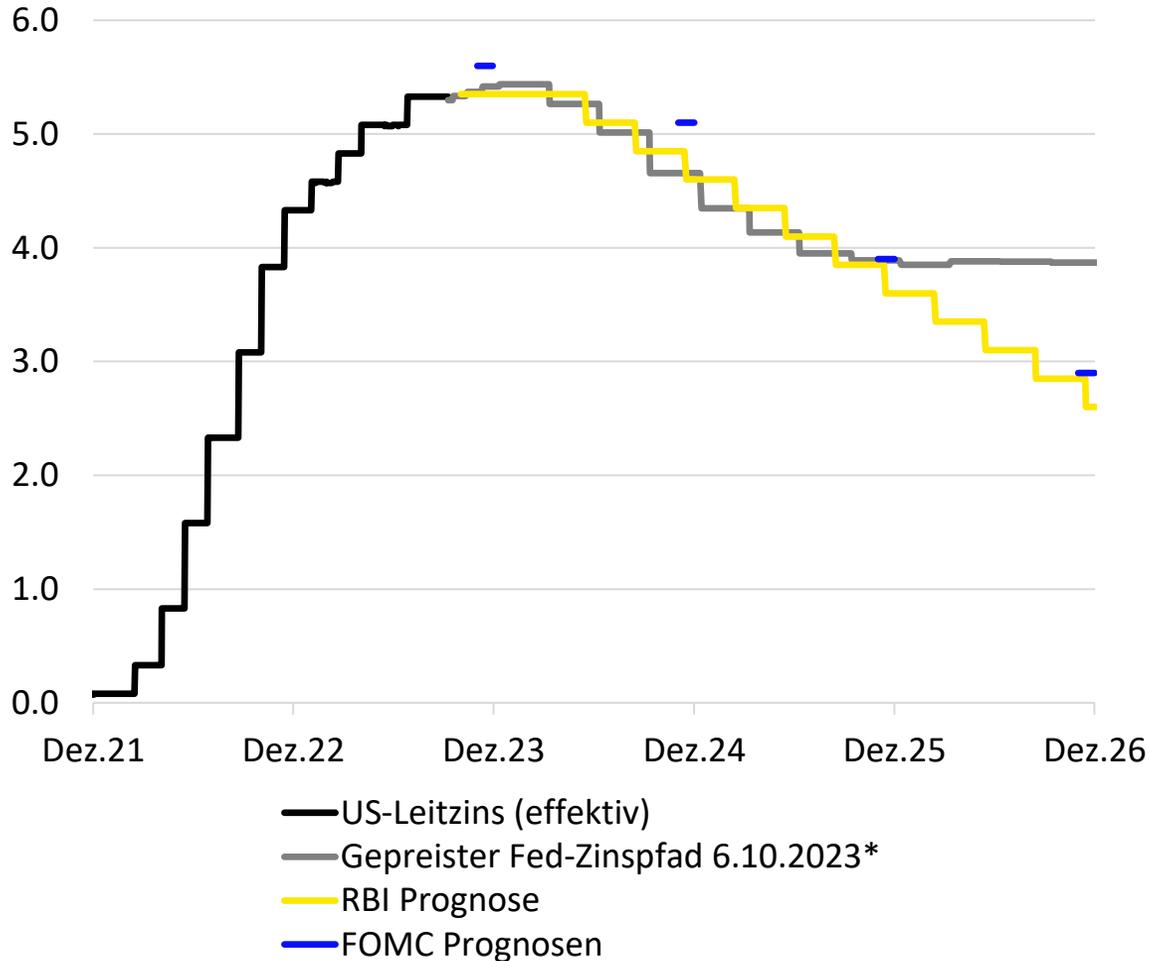
Prognose-Übersicht der Federal Reserve: September 2023

	2023	2024	2025	2026	langfristig
 BIP-Wachstum	2.10 ▲	1.50 ▲	1.80 ▬	1.80	1.80 ▬
<i>zuvor</i>	1.00	1.10	1.80		1.80
Arbeitslosenquote	3.80 ▼	4.10 ▼	4.10 ▼	4.00	4.00 ▬
<i>zuvor</i>	4.10	4.50	4.50		4.00
Inflationsrate	3.30 ▲	2.50 ▬	2.20 ▲	2.00	2.00 ▬
<i>zuvor</i>	3.20	2.50	2.10		2.00
Kerninflationsrate	3.70 ▼	2.60 ▬	2.30 ▲	2.00	
<i>zuvor</i>	3.90	2.60	2.20		
 Leitzinsen	5.60 ▬	5.10 ▲	3.90 ▲	2.90	2.50 ▬
<i>zuvor</i>	5.60	4.60	3.40		2.50

Prognosen stellen den Median unter den Mitgliedern des Offenmarktausschusses dar. BIP-Wachstum und Inflationsraten beziehen sich auf per annum Wachstumsraten des vierten Quartals des entsprechenden Jahres, während die Arbeitslosenquote den Durchschnitt des vierten Quartals darstellt. Leitzinsen beziehen sich auf die Mitte der Bandbreite der Federal Funds Rate am Ende des jeweiligen Jahres. Die Inflationsrate bezieht sich auf den Preisindex für persönliche Konsumausgaben und exkludiert Energie und Lebensmittelpreise im Falle der Kernrate.

Quelle: Federal Reserve, Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Erwarteter Leitzinspfad

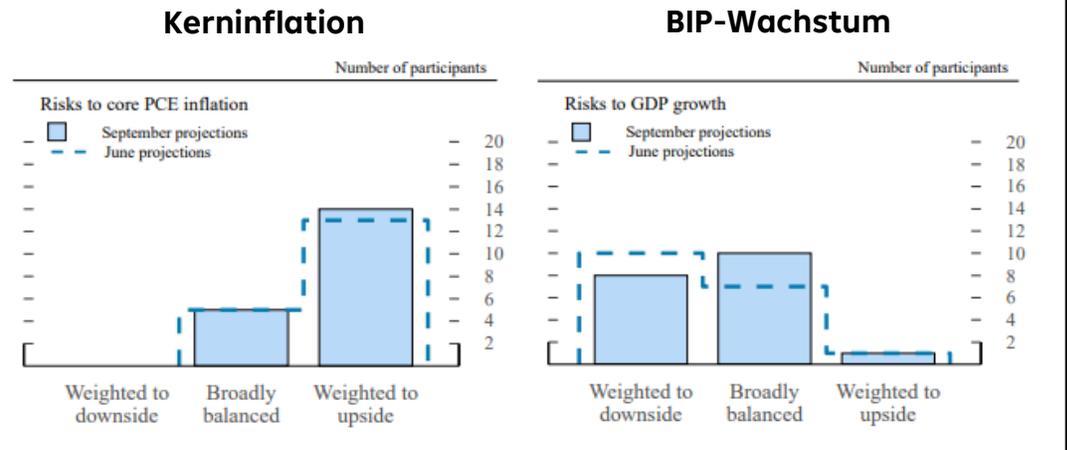


* kurzfristige Forwards der EFFR OIS Kurve; Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

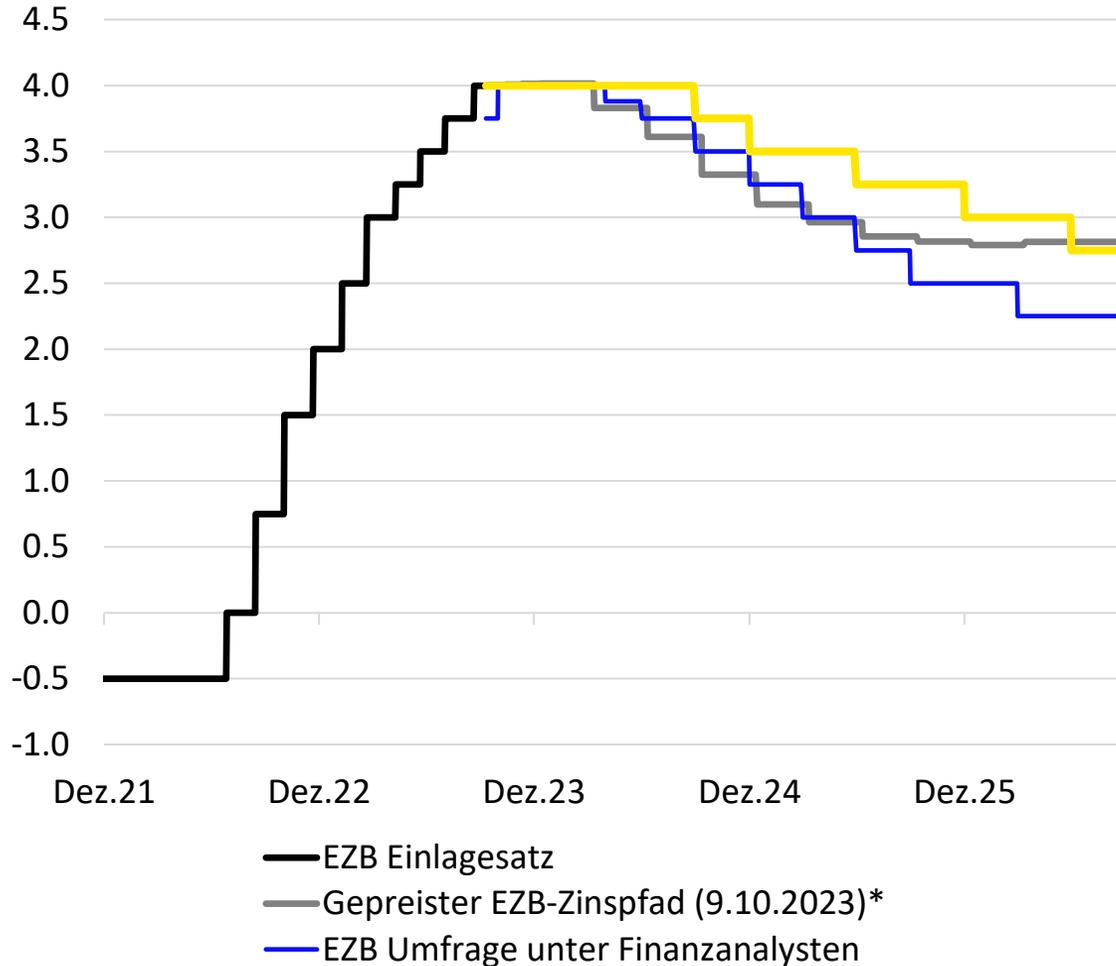
Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

- **Fed hat Zinspause** eingelegt, sendet mit **Prognosen** dennoch eine **falkenhafte Botschaft**
- Prognosen **keine Vorfestlegung** → bleibt **datengetrieben**
- Klares Signal für **„höher-für-länger“**; unabhängig davon, wo der Zinszyklus endet (+/- 25 BP)
- **Kernfragen für Fed:** Kann die US-Konjunktur den hohen Zinsen weiter trotzen? Sinkt die Inflation ungeachtet der robusteren Konjunktur?

Beurteilung des Risikos im Offenmarktausschuss der Fed



Erwarteter Leitzinspfad



- EZB hob **Leitzinsen** abermals um **25 BP** an; **Einlagesatz bei 4 %** um Aufwärtsrisiken der Inflationsprognose zu entgegnen
- **Inflationsprognose höher** als im Juni (Kerninflationsprognose unverändert); **Wachstumsprognose niedriger**
- **Taubenhafte Zinserhöhung:** Kommunikation, dass nun ausreichend restriktives Niveau erreicht wurde (Risiken nach oben)
- EZB legt Fokus auf **'höher-für-länger'**; Zinssenkungen kein Thema
- Keine neuen Beschlüsse zur Notenbankbilanz / Liquidität; Wird wohl stärker in den Fokus rücken!

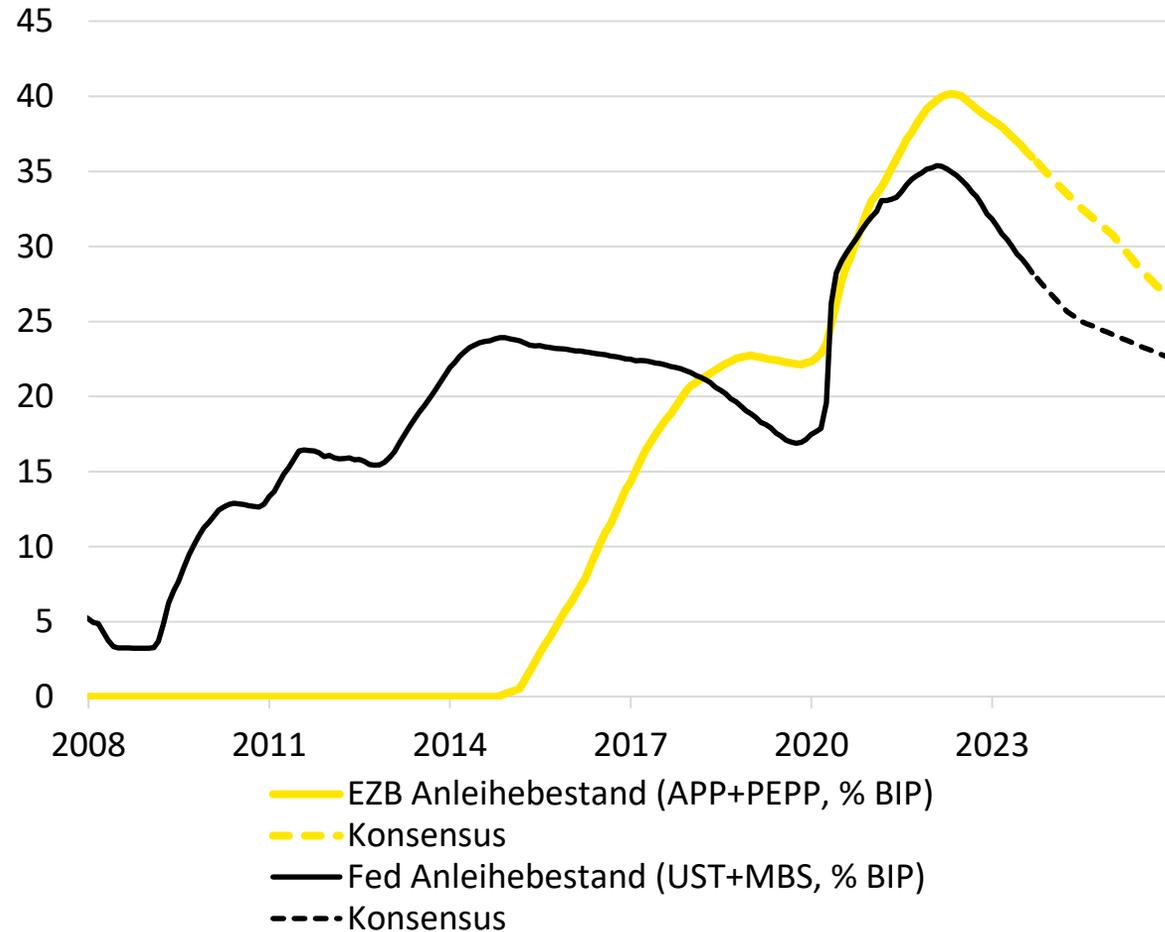
Wirtschaftsprognosen der EZB (% p.a.)

Jahr	BIP-Wachstum		Inflation		Kerninflation*	
	Sep. 2023	Jun. 2023	Sep. 2023	Jun. 2023	Sep. 2023	Jun. 2023
2023	0.7	0.9	5.6	5.4	5.1	5.1
2024	1.0	1.5	3.2	3.0	2.9	3.0
2025	1.5	1.6	2.1	2.2	2.2	2.3

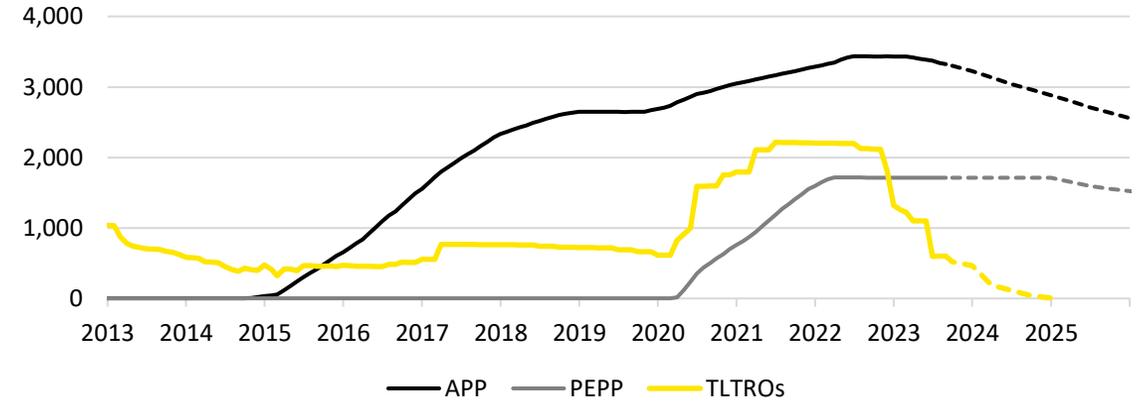
*Inflationsrate ex Energie und Nahrungsmittel
Quelle: EZB, RBI/Raiffeisen Research

* kurzfristige Forwards der €STR OIS Kurve; Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

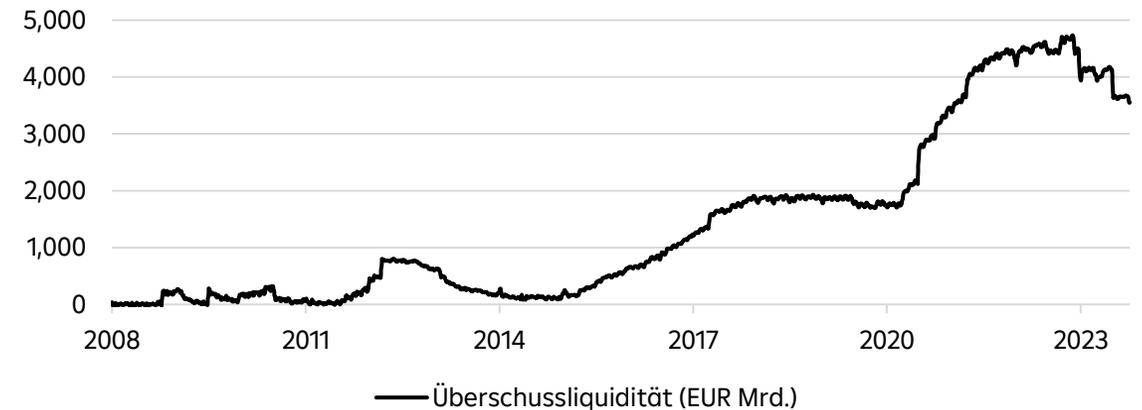
EZB/Fed Bilanz noch über Vor-Pandemie-Niveau



EZB-Bilanzabbau erfolgte bislang vor allem über TLTROs

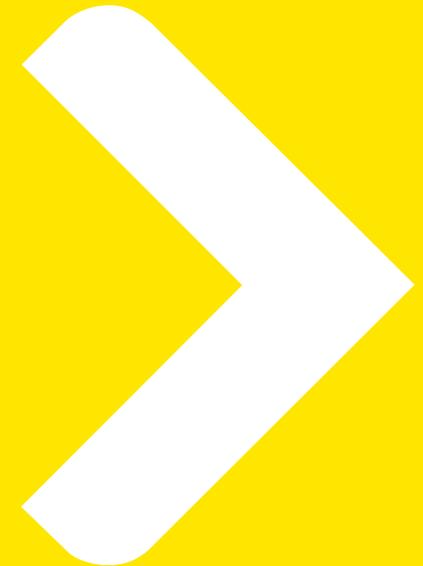


Liquidität im Eurozone-Aggregat noch im Überfluss vorhanden

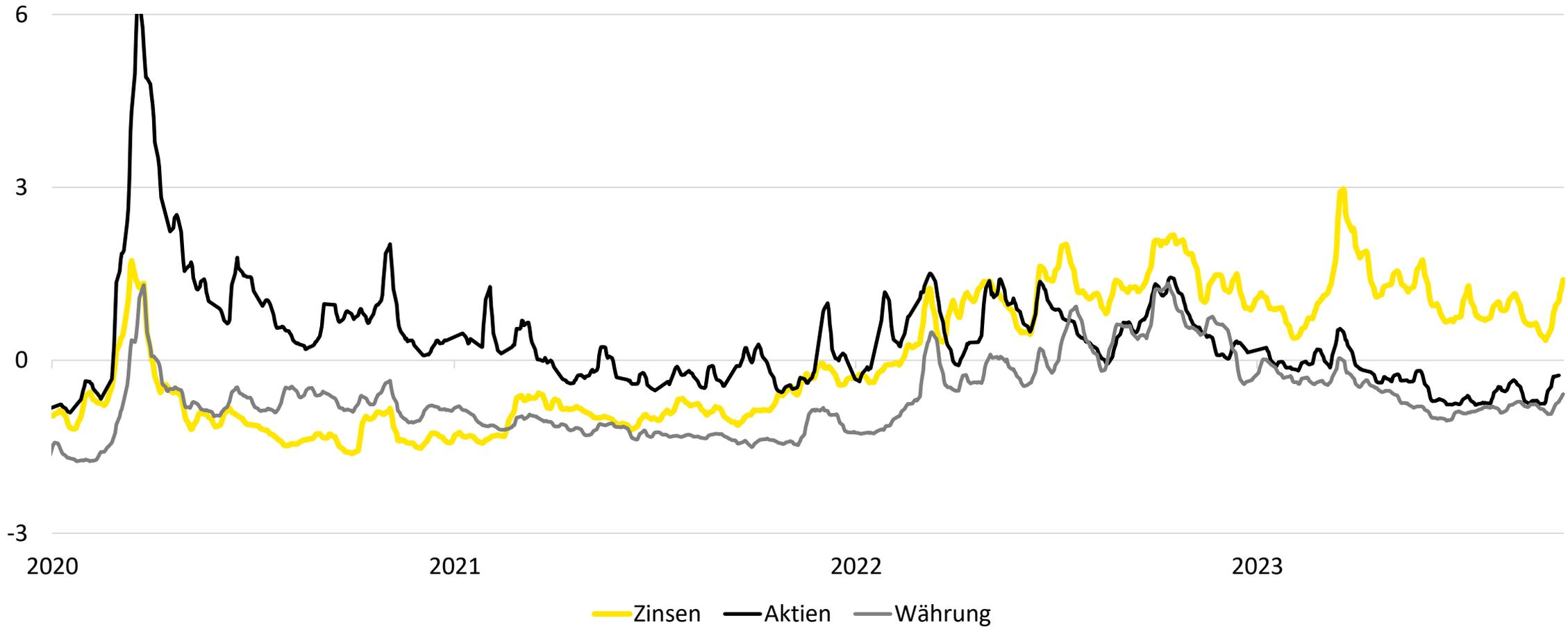


Kapitalmärkte

Anleihen sind zurück aber Aktien nicht
abgeschrieben

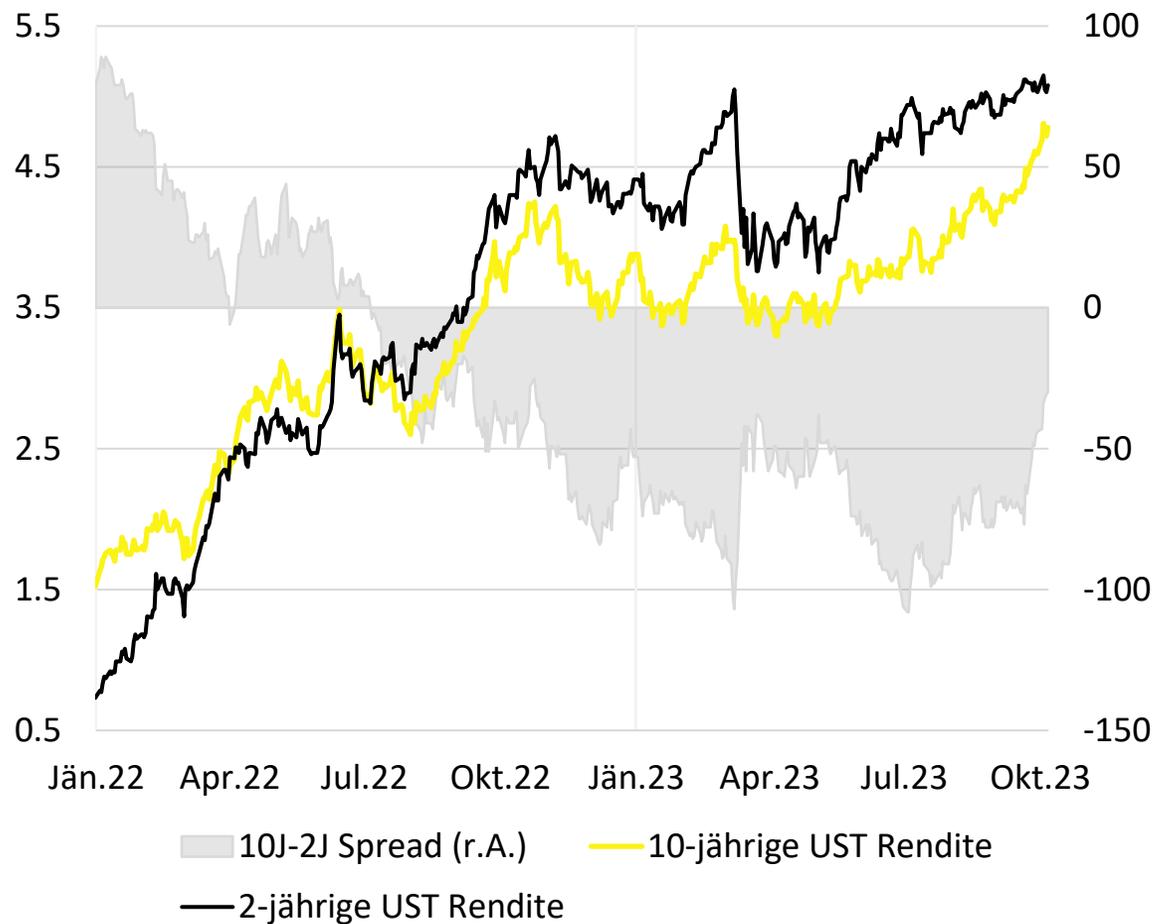


Implizite Volatilitäten in verschiedenen Asset-Klassen



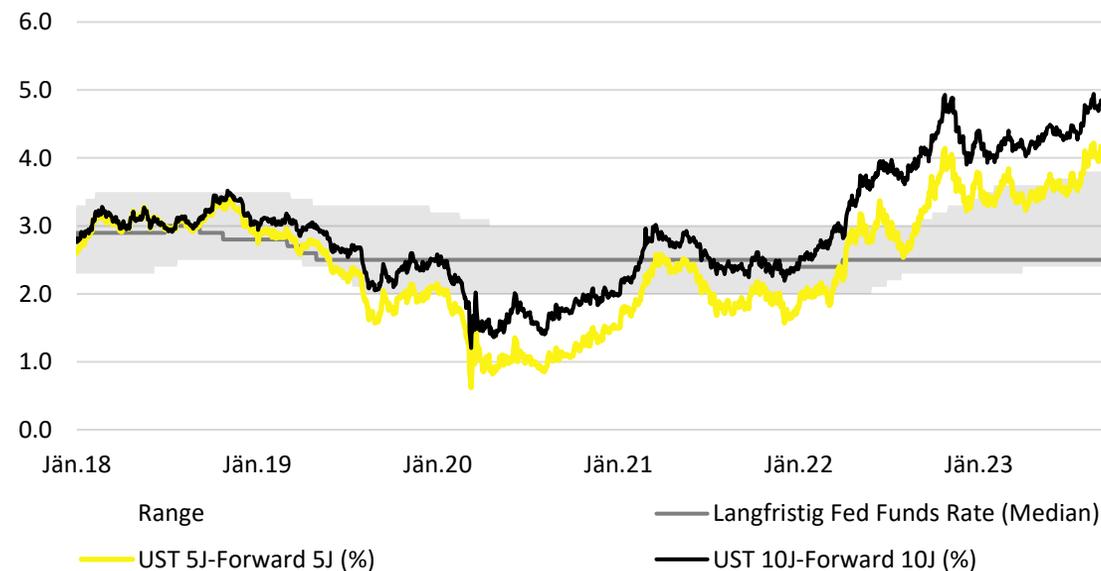
z-scores der jeweiligen Indizes: Zinsen = MOVE; Aktien = VIX; Währung = EUR/USD
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Inversion der Zinskurve baut sich etwas ab



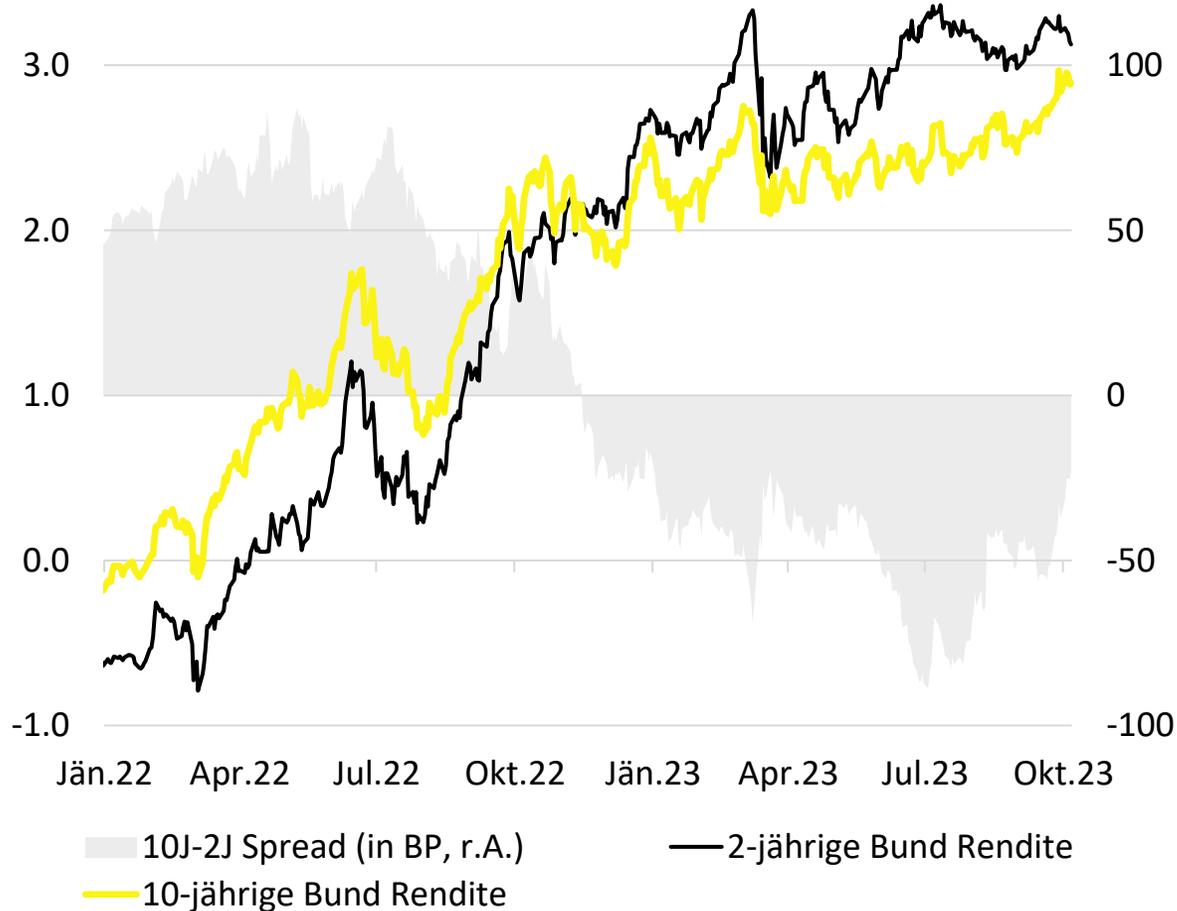
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research
Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

- **Bear steepening** am Treasury Markt: **langfristige Renditen stiegen zuletzt rasant**, bei leichten Anstiegen am kurzen Ende
- Kurzfristiger Fed-Ausblick nicht tonangebend sondern **mittel- bis langfristige Überlegungen** bzw. Risiken
- Risiko-Aversion gegenüber **Duration** bei attraktiven Renditeniveaus kurzfristiger Renditen
- Aktuell **attraktives Renditeniveau** um Duration aufzubauen



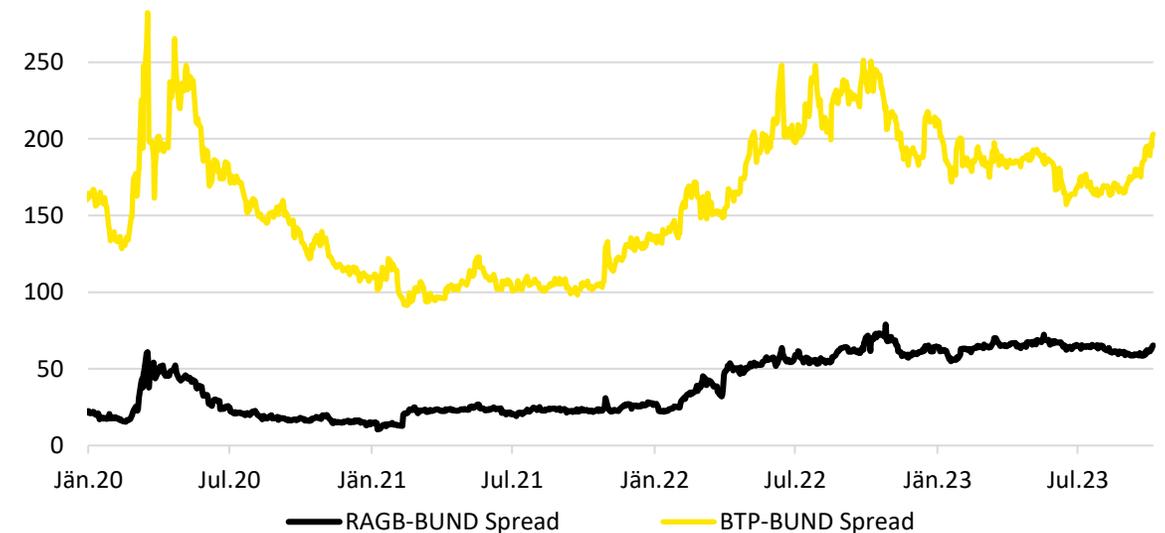
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Starker Anstieg langfristiger Renditen



Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research
Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

- **Bear steepening** auch am Bund Markt: 10-jährige Bund Rendite nun nahe 3 %; folgt 20-jähriger Treasury Rendite höher
- In Europa sind kurzfristige Renditen im dritten Quartal sogar leicht gefallen: weniger hawkischer EZB- als Fed-Ausblick;
- Aber: Risiko-Aversion gegenüber **Duration** als globales Phänomen
- **Spreads anderer Eurozone-Länder** zur DE-Benchmark unter Aufwärtsdruck; Schwacher Wirtschaftsausblick impliziert Risiken für Staatshaushalte (IT erhöhte Defizitziele)



Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

	06.10.23	Dez.23	Jun.24	Dez.24	Dez.25
 Eurozone					
Leitzins	4,50	4,50	4,50	4,00	3,50
Einlagesatz	4,00	4,00	4,00	3,50	3,00
€STR	3,90	3,90	3,90	3,45	3,00
Euribor 3M	3,98	3,90	3,90	3,50	3,10
DE Rendite 2J	3,13	3,10	2,85	2,60	2,20
DE Rendite 10J	2,89	2,75	2,45	2,30	2,15
AT-DE Spread 10J	65	55	45	40	35
IT-DE Spread 10J	203	195	195	190	185

 USA					
Leitzinsband	5,25-5,5	5,25-5,5	5,0-5,25	4,5-4,75	3,5-3,75
SOFR	5,32	5,30	5,05	4,55	3,55
US Rendite 2J	5,08	5,00	4,35	3,90	3,05
US Rendite 10J	4,80	4,60	4,05	3,65	3,00

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

- **US Fed** und **EZB** haben Zinshoch erreicht (Aufwärtsrisiko)
- Notenbanken stellen bei Zinsen „high for longer“ in Aussicht
- US Fed senkt Zinsen vor der EZB
- Phase der Zinssenkungen datenabhängig – **Abwärtsweg** dürfte sich **länger hinziehen als Anhebungspfad**
- Keine Rückkehr zu alten Tiefs / negativen Zinsen
- **Bilanzabbau** als zweites Element einer strafferen Geldpolitik – weiter Weg zur Normalisierung
- Langfristige **Anleiherenditen in den USA und DE an ihren zyklischen Hochständen.**
- Jüngste Renditeanstiege getrieben von Repricing des längerfristigen (normalen) Niveaus. Zinssenkungen sollten eher früher als später in den Fokus für die Märkte rücken.

- **Restriktive Zinspolitik für längere Zeit**
- **Inverse Zinskurven für eine lange Zeit**
- **Liquiditätspolitik** Faktor für Bankensystem und Zinskurve

EUR Credit-Spreads

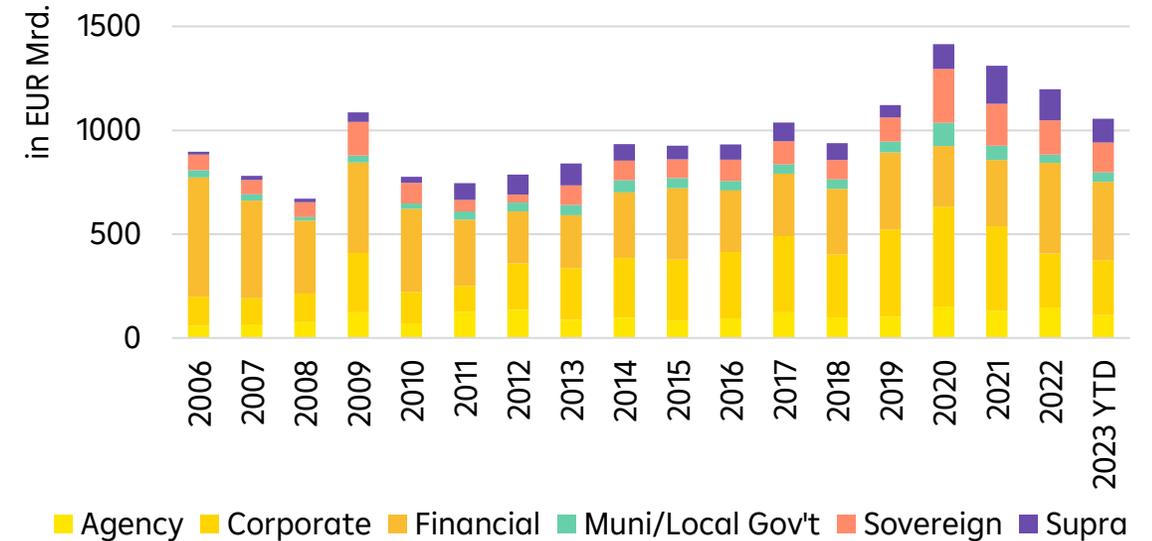
OAS in BP	Aktuell*	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24
IG Non-Fin	146	125	125	130	135
High-Yield	475	430	450	485	505
Fin Senior	162	140	140	145	150
Fin Subordinated	251	235	245	265	275

*Schlusskurse vom 05.10.2023

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

- Trotz **Emissionsrekorden** erweisen sich **Sekundärmarktlevels** als **robust** – insbesondere **Financial Emissionsvolumina stechen heraus**
- Markt nach wie vor ein **Renditemarkt** und kein Spreadmarkt; insbesondere **IG Unternehmensanleihen gut positioniert** in 2023/24
- **Credit-Spread** Levels aus unserer Sicht mittelfristig auf **fairen bis teuren Niveaus** – über dem langfristigen Mittel
- Rendite Niveau macht **(IG) Anleihen im Vergleich zu Aktien derzeit aus Risiko-Ertragsicht weiter interessant** - aus diesem Grund sind die aktuellen Volumina auch vom Markt absorbierbar, v.a. in Anbetracht der Fondszuflüsse im Fixed Income/IG Credit Segment
- **Downside Risiko** Spread Niveau: wirtschaftliche Entwicklung sowie mittelfristige Inflationserwartung positiv gepreist

Financials Emissionen weiterhin stark am Primärmarkt



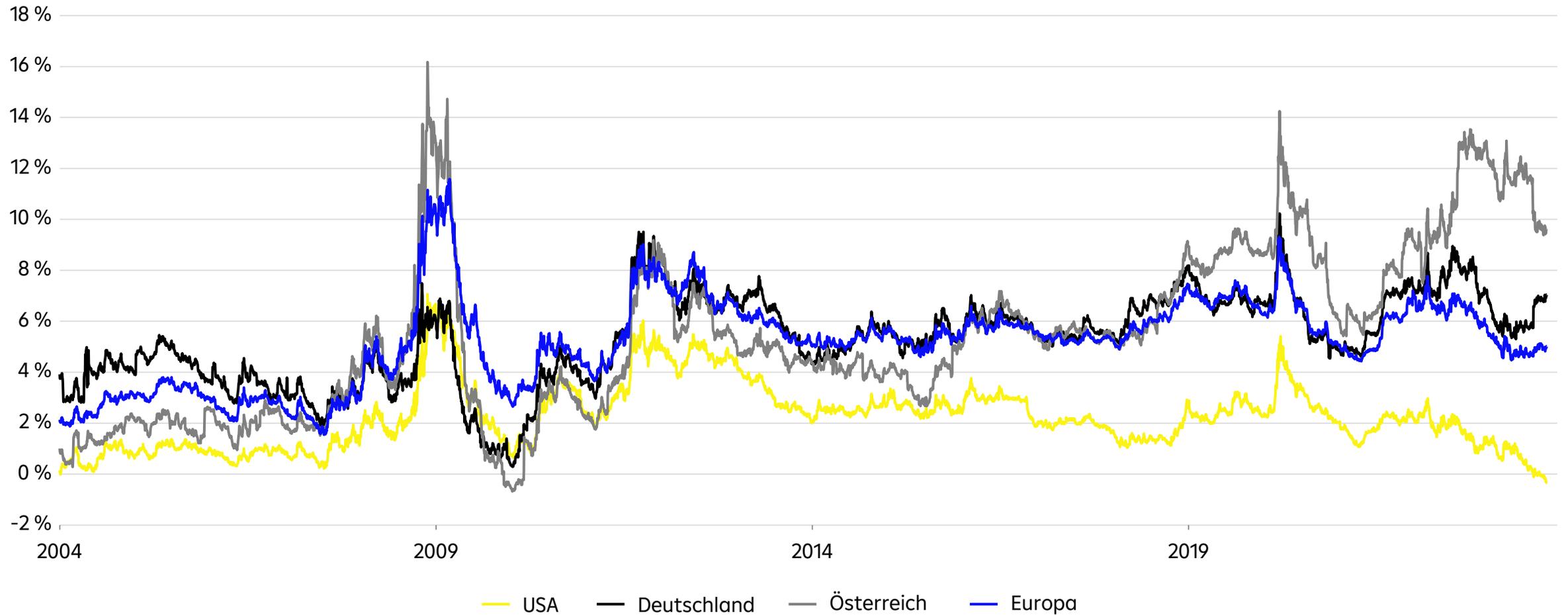
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Bondradar, RBI/Raiffeisen Research

		Dez.23	Mär.24	Jun.24	Sep.24	Empfehlung
DJIA	33.120	33.500	35.000	36.000	36.500	KAUF
Performance		1,1%	5,7%	8,7%	10,2%	
S&P 500	4.258	4.300	4.500	4.650	4.700	KAUF
Performance		1,0%	5,7%	9,2%	10,4%	
Nasdaq 100	14.723	14.500	15.500	16.000	16.250	KAUF
Performance		-1,5%	5,3%	8,7%	10,4%	
Euro STOXX 50	4.100	4.200	4.350	4.450	4.550	KAUF
Performance		2,4%	6,1%	8,5%	11,0%	
DAX 40	15.070	15.500	16.100	16.700	17.000	KAUF
Performance		2,9%	6,8%	10,8%	12,8%	
Hang Seng CE	5.888	6.100	6.300	6.550	6.700	KAUF
Performance		3,6%	7,0%	11,2%	13,8%	
ATX	3.091	3.200	3.350	3.450	3.600	KAUF
Performance		3,5%	8,4%	11,6%	16,5%	

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research
 Schlusskurse von 05.10.2023

- **Optimistische Aktienmeinung** (mit Fokus Favorisierung „Growth“) in H1 gut aufgegangen. Aktuelle **Konsolidierung könnte** durch **Wachstumsrisiken** und **US-Bewertungsniveaus** zwar noch etwas andauern, aber...
- **...erste Zinssenkungen** sowie Aussicht **Stabilisierung Konjunktur & solide Gewinnsituation** sprechen für **moderates Aufwärtspotenzial in 2024 – KAUF** in Schwäche daher probate Strategie
- **AT Aktienmarkt** mit Outperformance-Chancen aufgrund von u.a. aktuell zu hohem Bewertungsabschlag

Risikoprämie lässt Europa besser aussehen

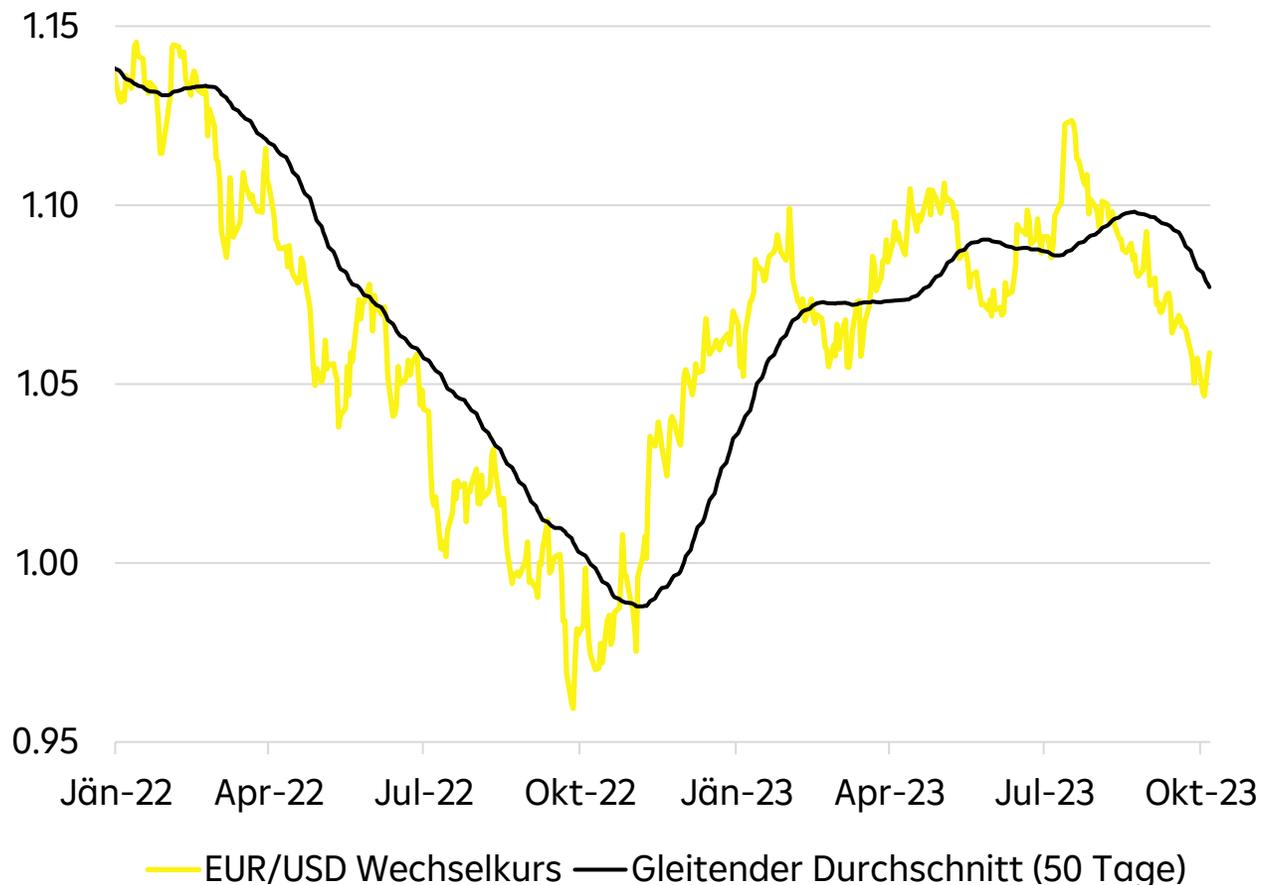


Die Risikoprämie wird gemessen als Kehrwert des Index-KGVs abzüglich der 10-jährigen Rendite.

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Letztes Update: 06.10.2023 um 10:24:02

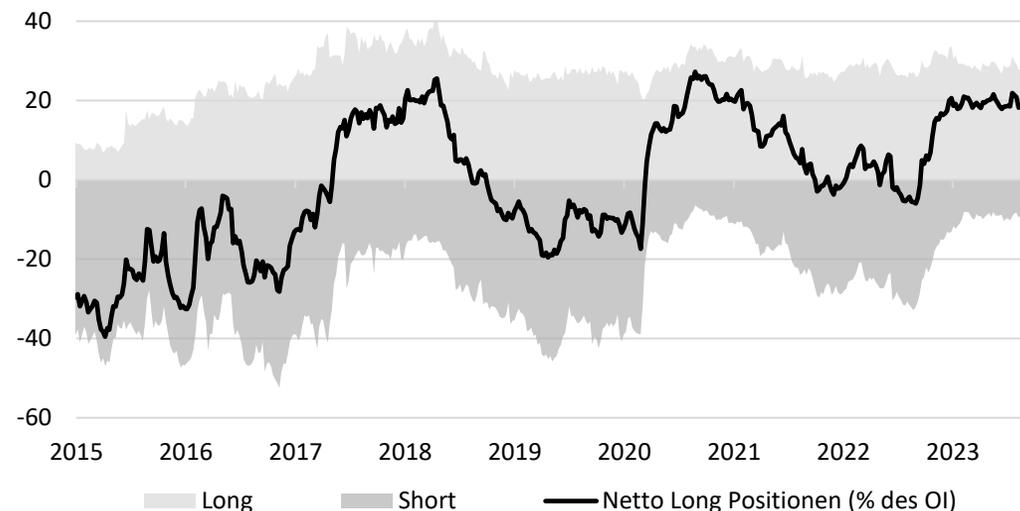
Auf-und-AB für EUR/USD im dritten Quartal



Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

- Positive US-Konjunktur-Signale plus steigende US-Treasury Renditen führen zu **US-Dollar Stärke**. Zinsdifferential zuletzt aber nicht weiter gestiegen.
- Schwächere Konjunktur-Daten aus der Eurozone und dessen negative Implikationen für den fiskalischen Ausblick (IT) tragen zu **EUR-Schwäche** bei.
- **Markt-Sentiment** unterstützt Rückgänge bei EUR/USD (noch), mittelfristig sollten Fed-Zinssenkungsphantasien EUR/USD jedoch höher führen.

Investoren bauen EUR/USD Short-Positionen aus



 **Vielen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit!** 

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

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

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: 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

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), 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-Marktmisbrauchs-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: Franz Zobl, RBI WIEN;

Fertiggestellt: 09.10.2023, 17:00 Uhr MEZ / Erstmalige Weitergabe: 13.10.2023, 09:50 Uhr MEZ