



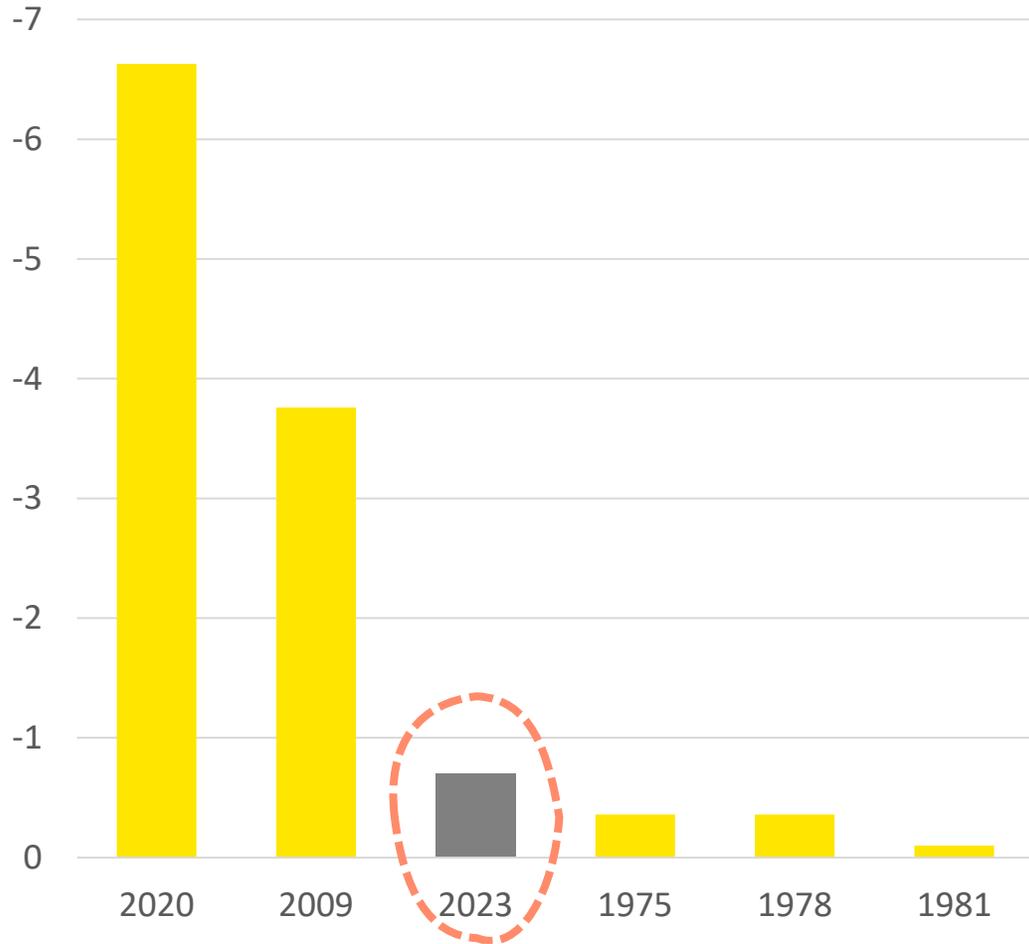
Konjunktur, Zinsen & Immobilienmarkt – wo geht die Reise hin?

Altlengbach, 06. Juni 2024

Matthias Reith, Senior Ökonom Österreich Volkswirtschaft & Immobilien, Raiffeisen Research

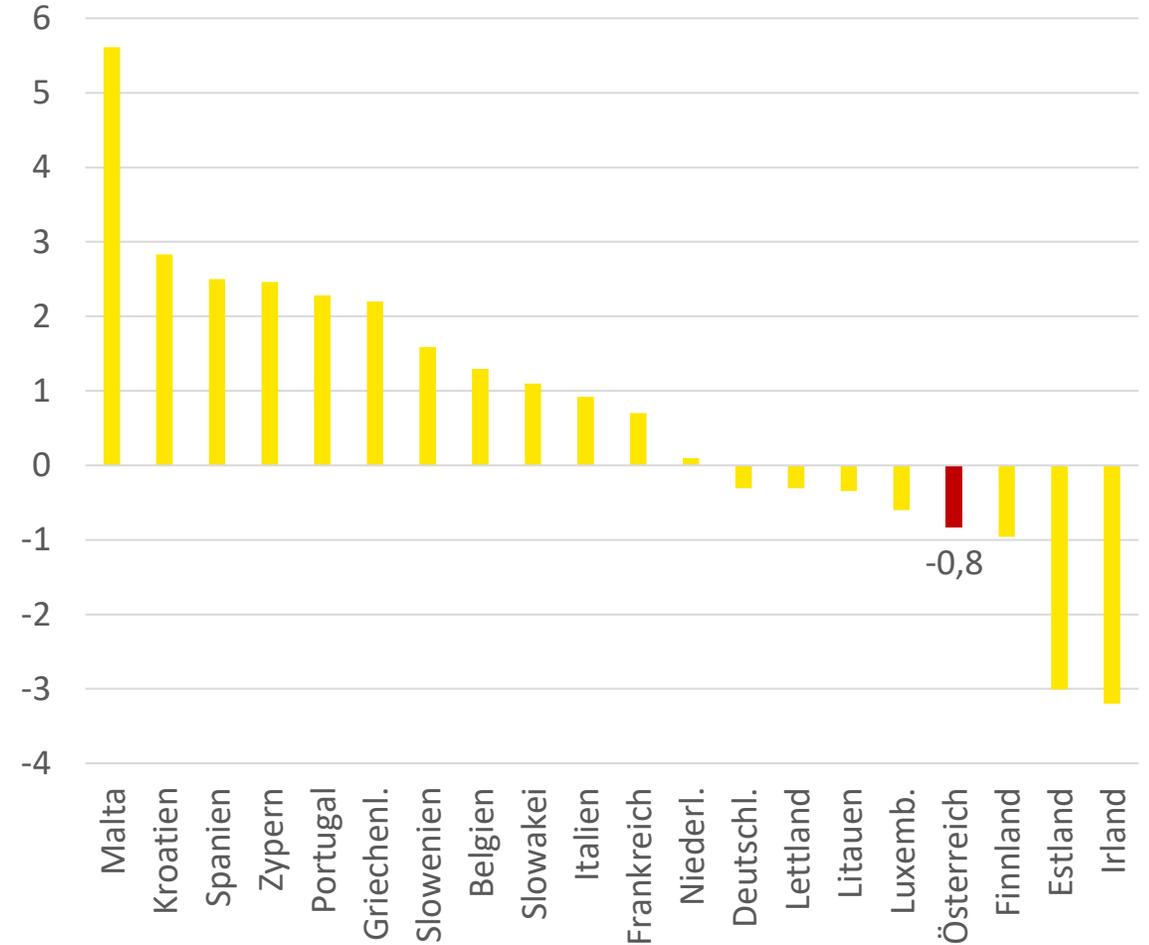


 **Rezessionen im Vergleich***



* BIP-Rückgang im entsprechenden Jahr (real, % p.a.);
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

BIP real 2023 (% p.a.)

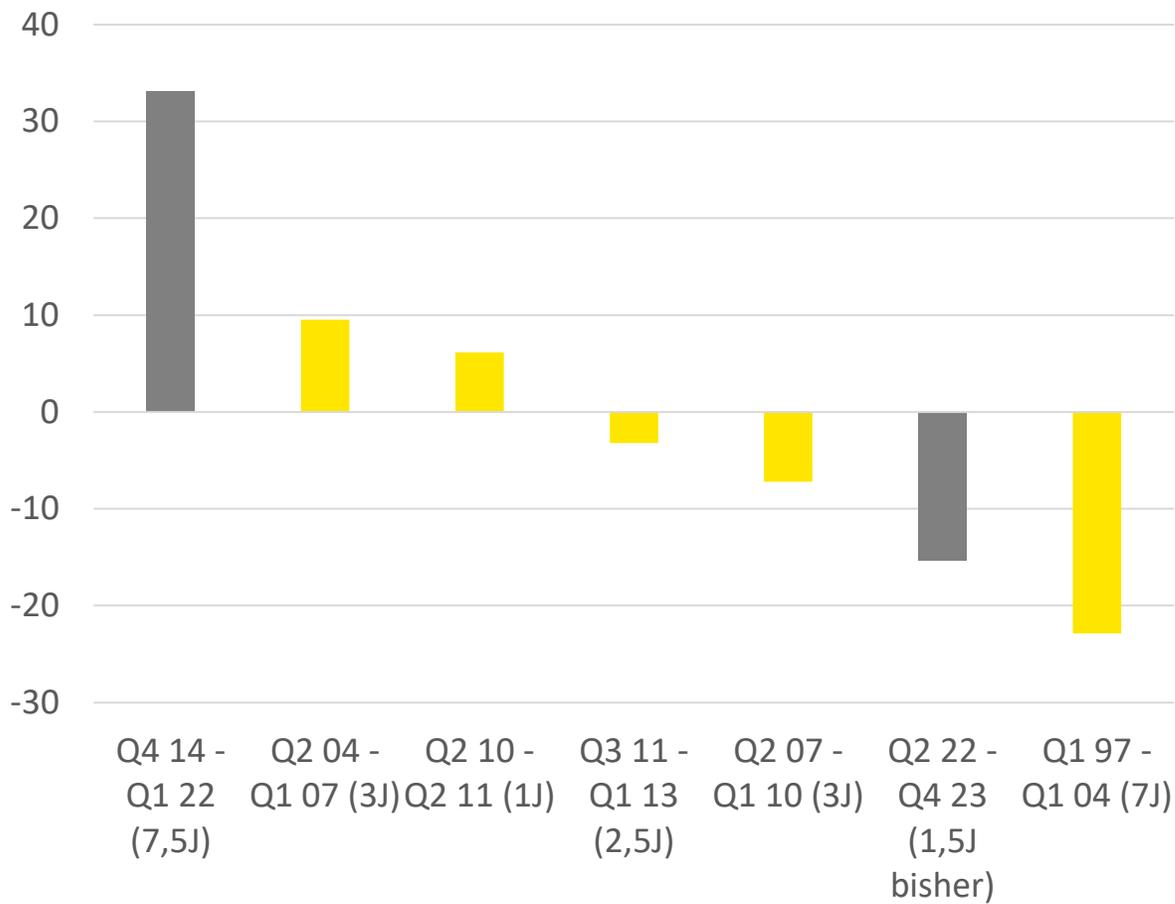


Quelle: Eurostat, RBI/Raiffeisen Research

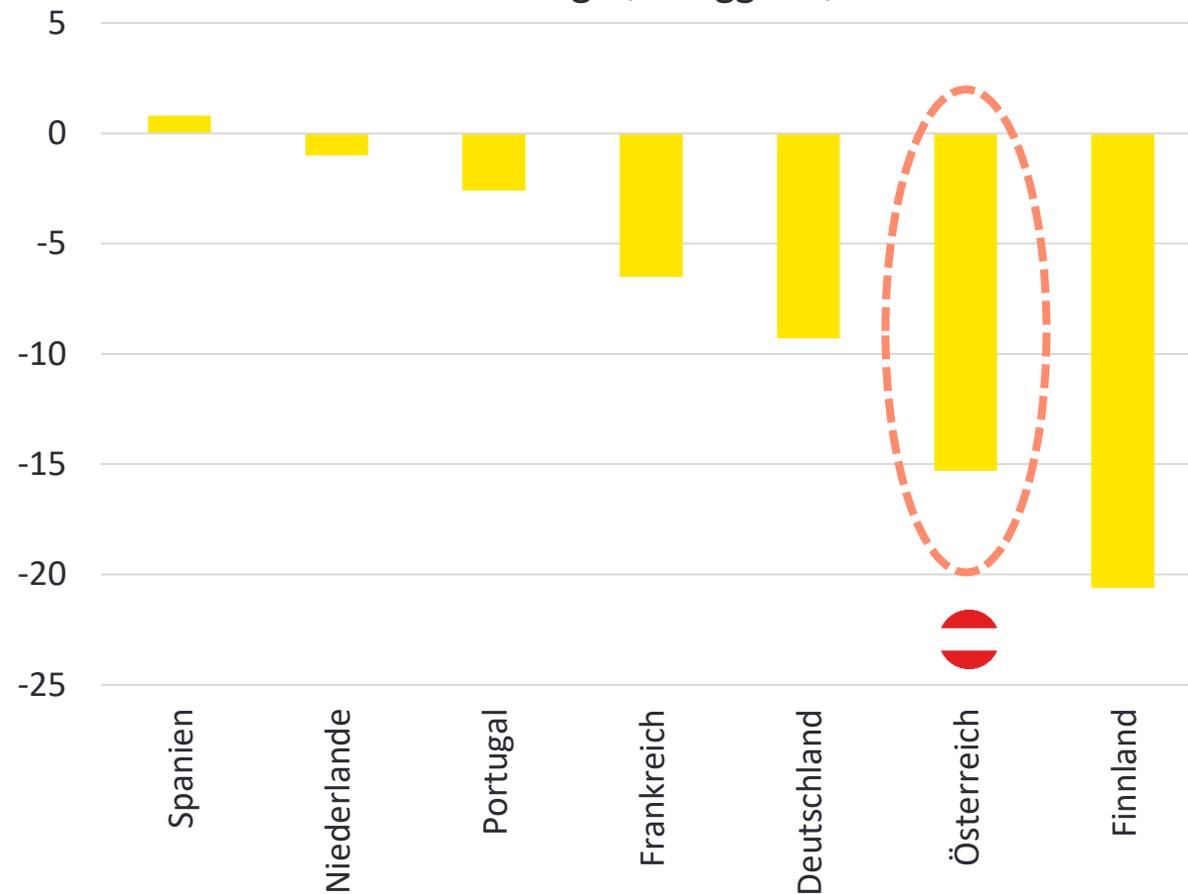
Bausektor: Auf langen österr. Wohnbauzyklus folgt ausgeprägte Baurezession – auch im europäischen Maßstab



Wohnbauinvestitionen (real, %-Veränderung)

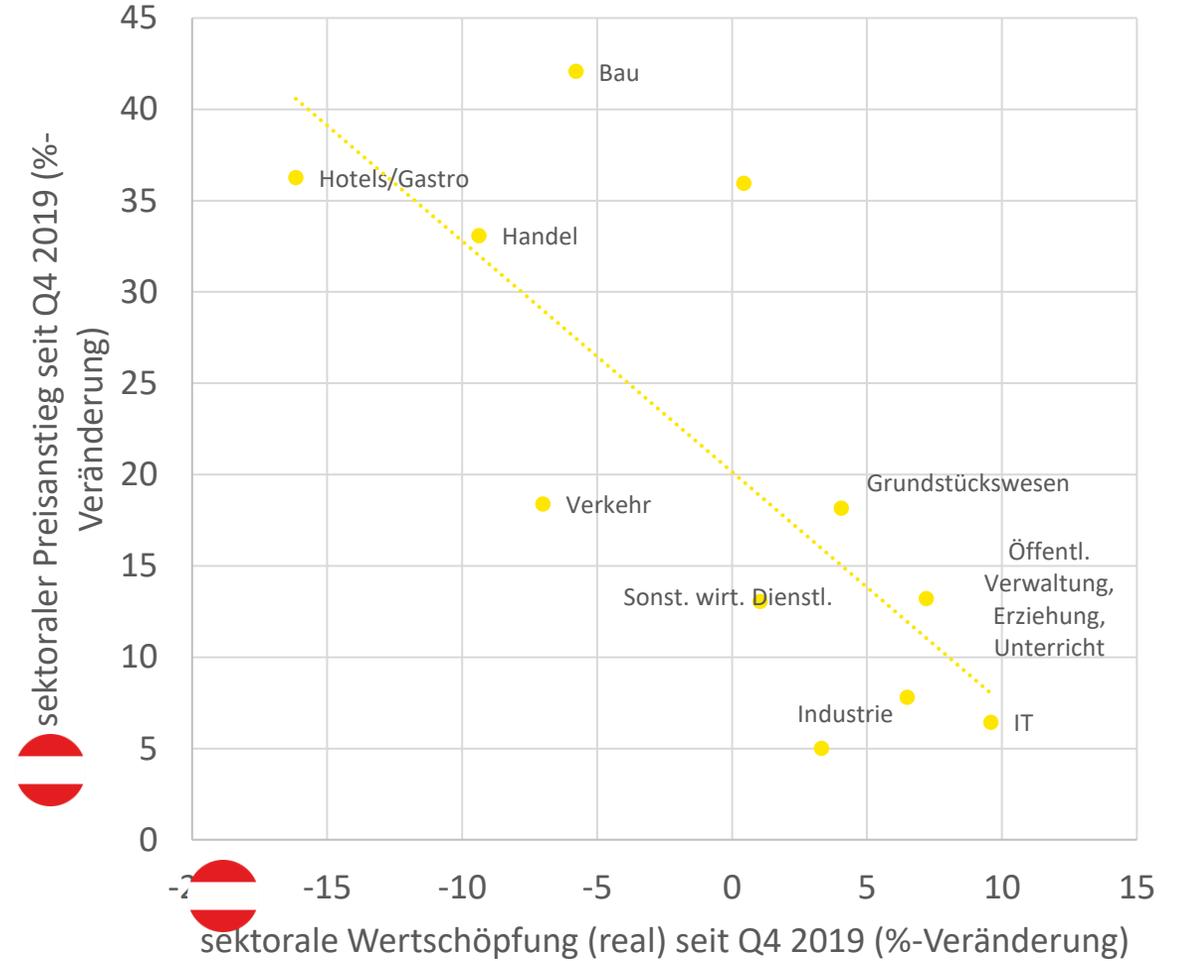
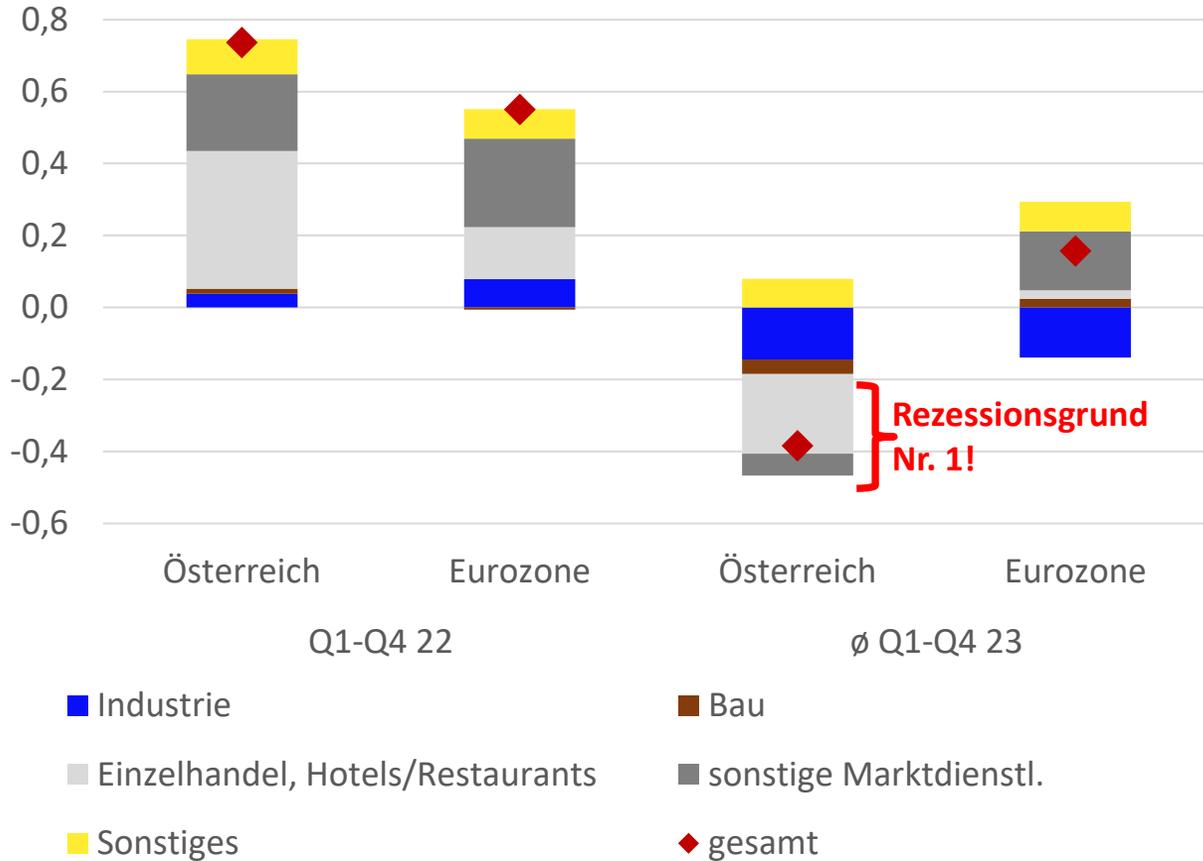


Wohnbauinvestitionen (real):
%-Veränderung Q4 23 ggü. Q1 22



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

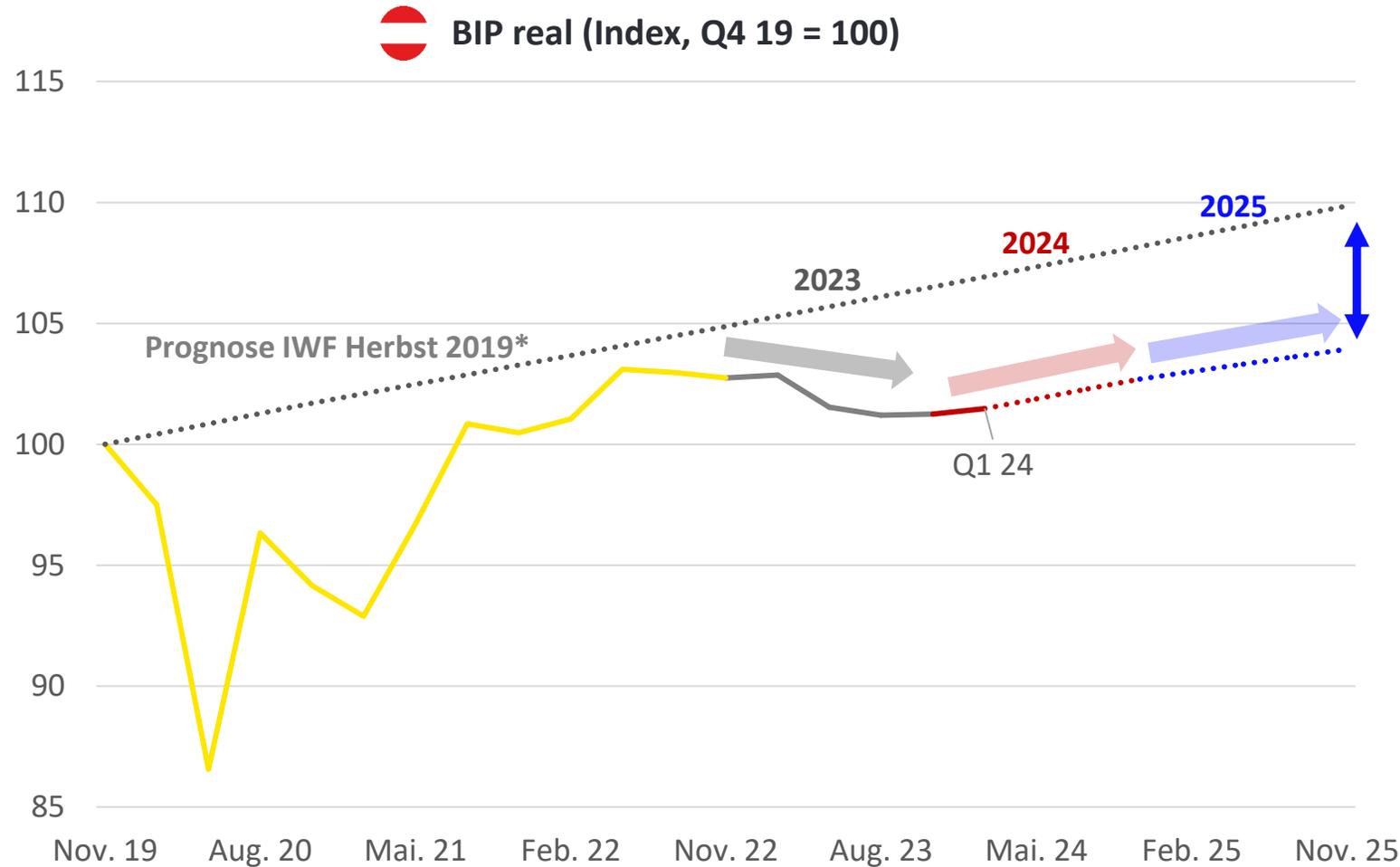
BIP (real) & Beiträge der Sektoren*



* Bruttowertschöpfung real (Ø % p.q.) bzw. Beiträge einzelner Sektoren
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research
Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Konjunktur Österreich: Nach der Rezession nur Aufschwung mit „angezogener Handbremse“



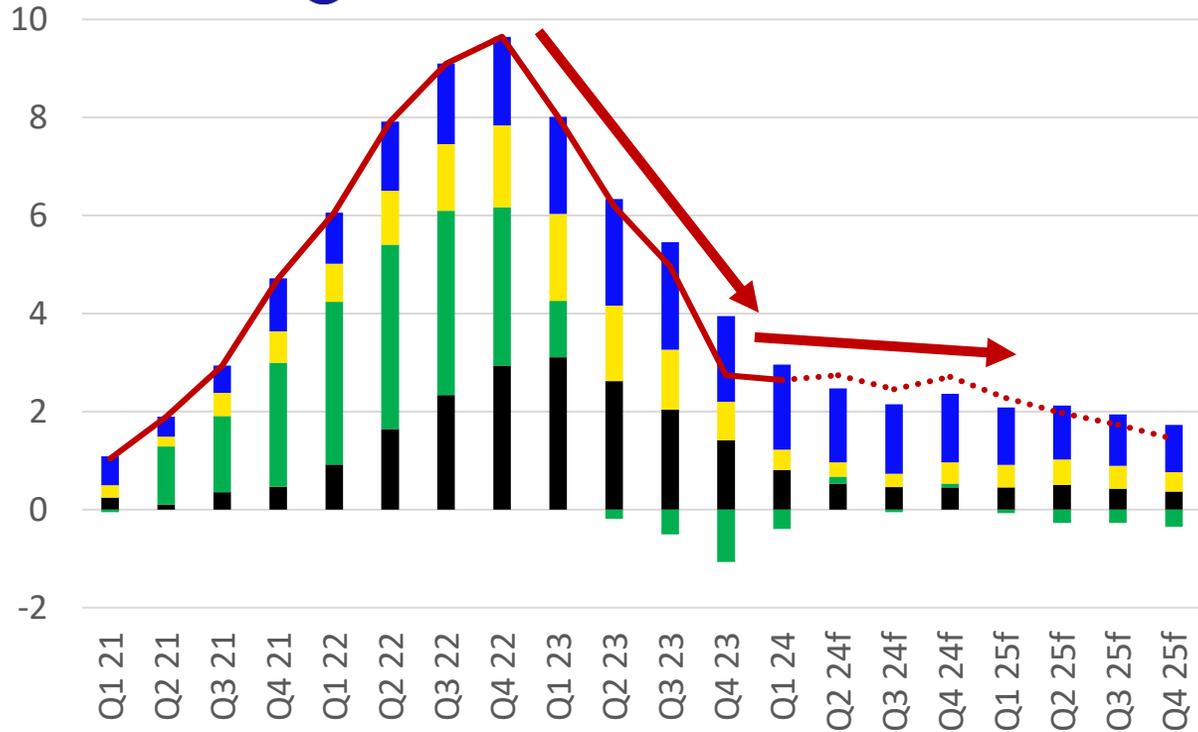
BIP-Prognosen (% p.a.)

	2024f	2025f
RBI (Dez.)	0,2	1,4
Wifo (Mrz.)	0,2 (Dez.: 0,9)	1,8 (2,0)
IHS (Mrz.)	0,5 (0,8)	1,5 (1,5)
OeNB (Mrz.)	0,5 (0,6)	1,8 (1,7)
EU-K. (Feb.)	0,6	1,4
...		
Eurozone (RBI)	0,5	1,5

* 2025 Fortschreibung der IWF-Prognose für 2024; Quelle: LSEG, IWF, RBI/Raiffeisen Research

Inflation Eurozone: Die letzten Meter sind die schwersten

 **Inflation & Komponenten**

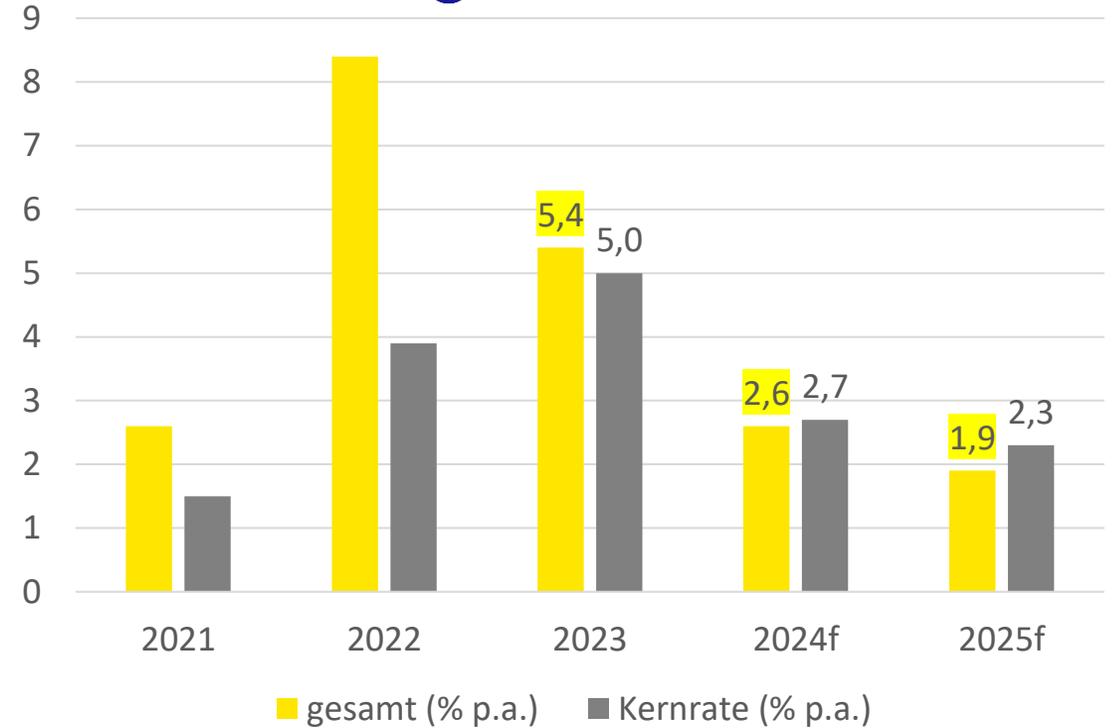


Prognose

- Nahrungsmittel
- Energie
- Kern-Güter
- Kern-Dienstleistungen
- Inflationsrate (% p.a.)

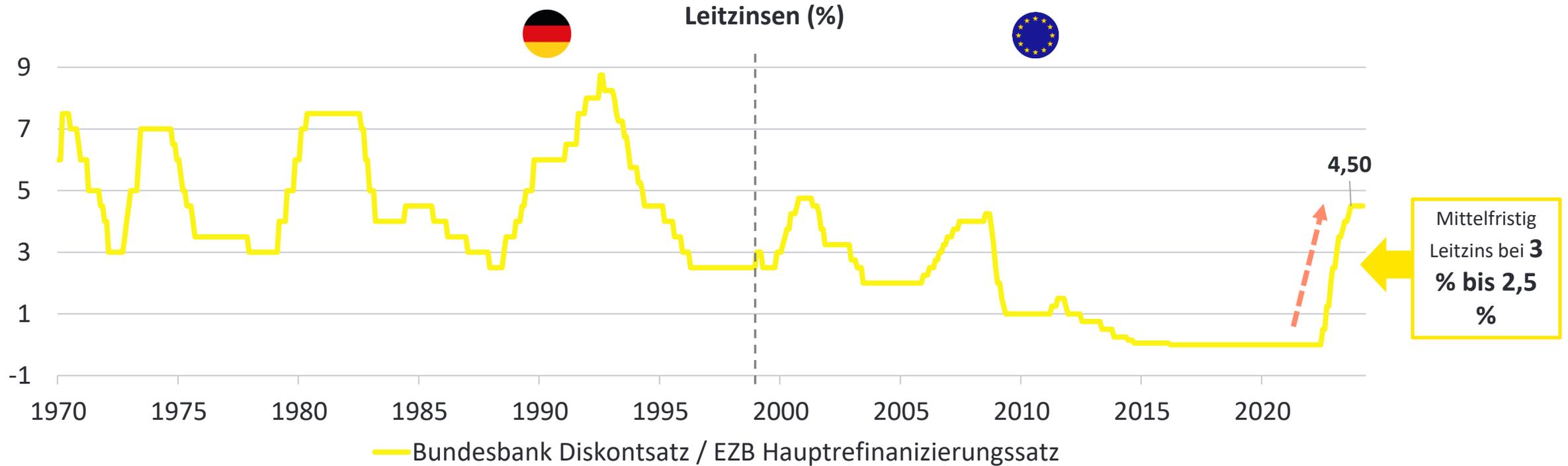
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

 **Inflation**



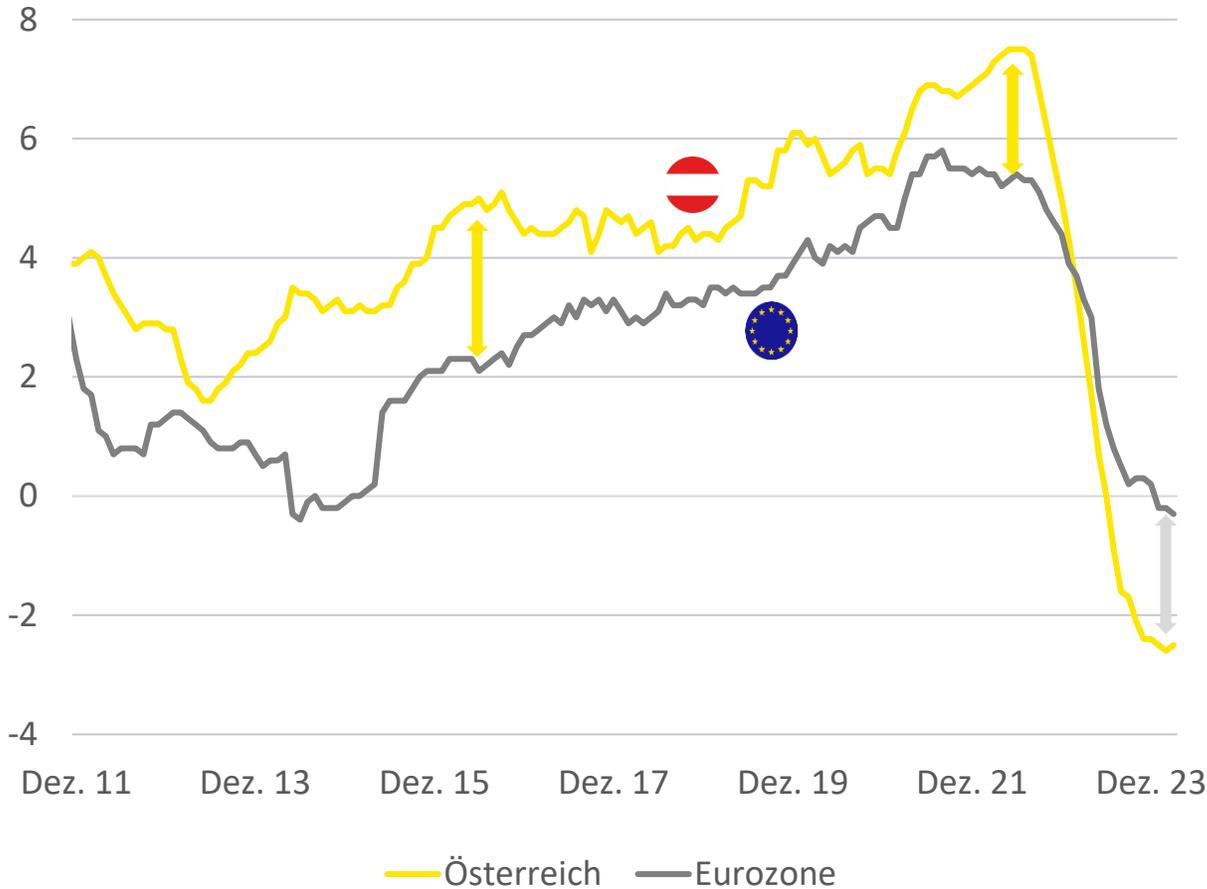
	2022	2023f	2024f	2025f
 Österreich (Kernrate)	5,1	7,3	4,9	3,4
 Österreich (gesamt)	8,6	7,7	3,9	2,8

EZB: Zinserhöhungen im Zeitraffer, Zinssenkungen in Zeitlupe?



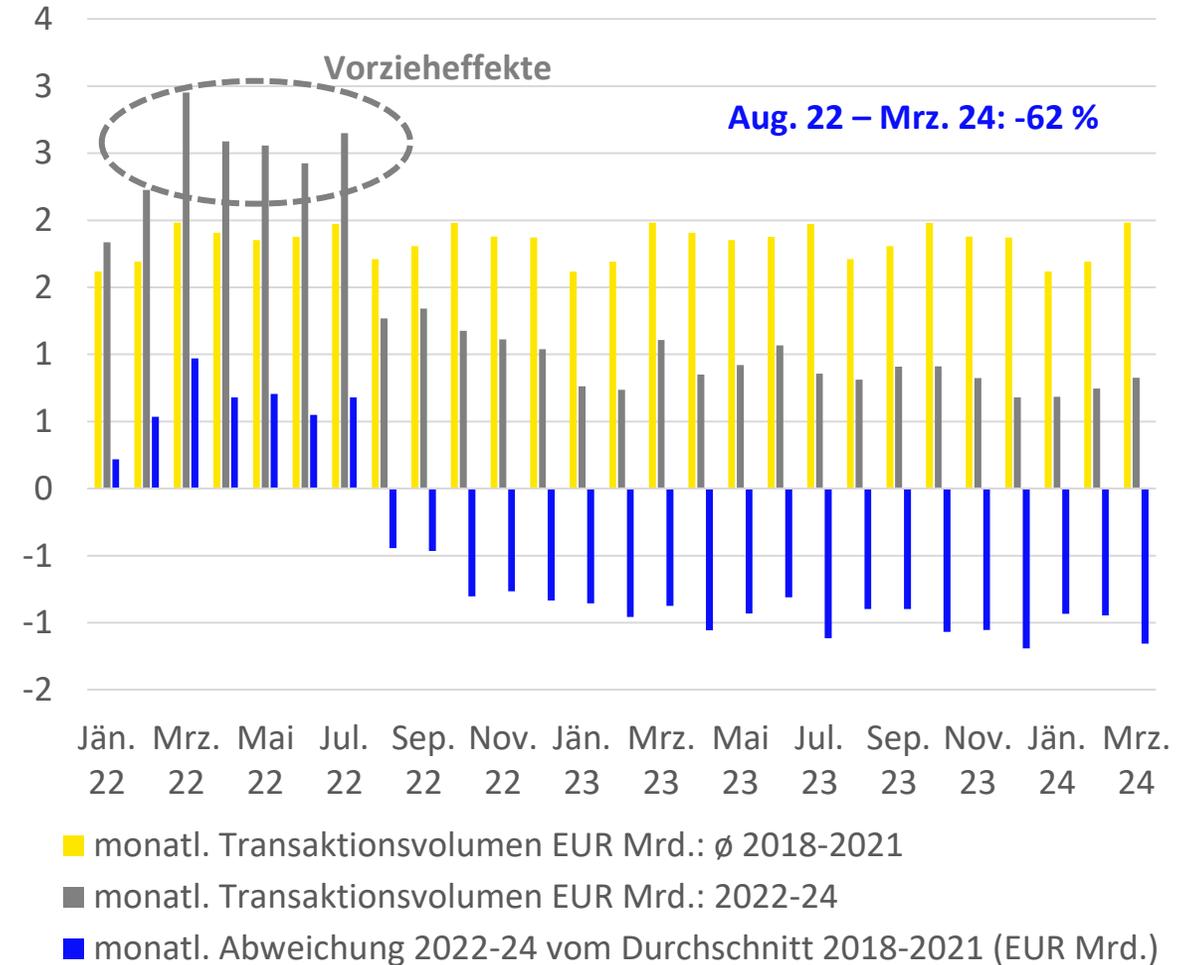
Eurozone: Zins- und Renditeausblick (% Periodenende)		30.05.2024	Q2'24	Q3'24	Q4'24	Q4'25
	EZB Einlagesatz	4,00	3,75	3,50	3,25	2,25
	EURIBOR 3M	3,80	3,70	3,45	3,25	2,30
	Bund Rendite 10J	2,55	2,30	2,25	2,20	2,10

Wachstum (% p.a.) Hypothekarkredite (Bestand)

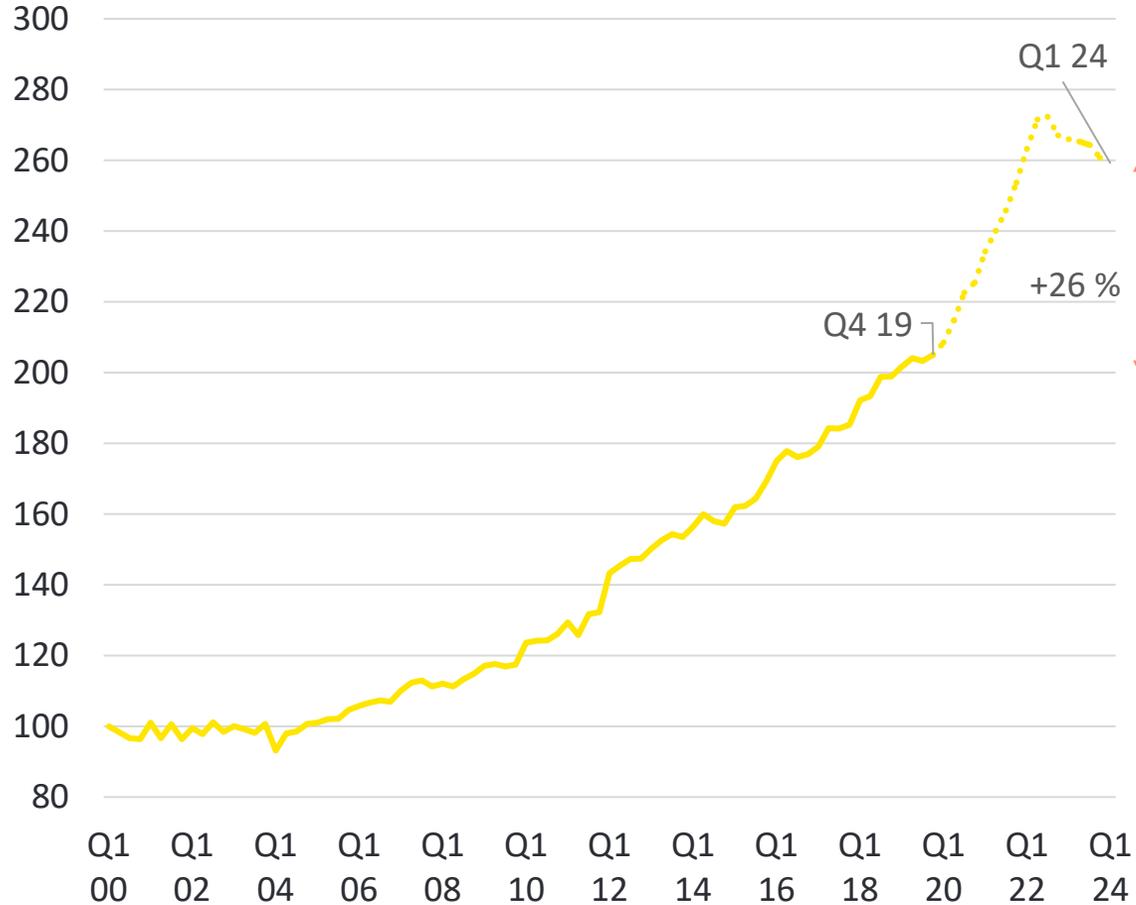


Quelle: OeNB, RBI/Raiffeisen Research

Hypothekarkredite: monatl. Neukreditvergabe
2022/23



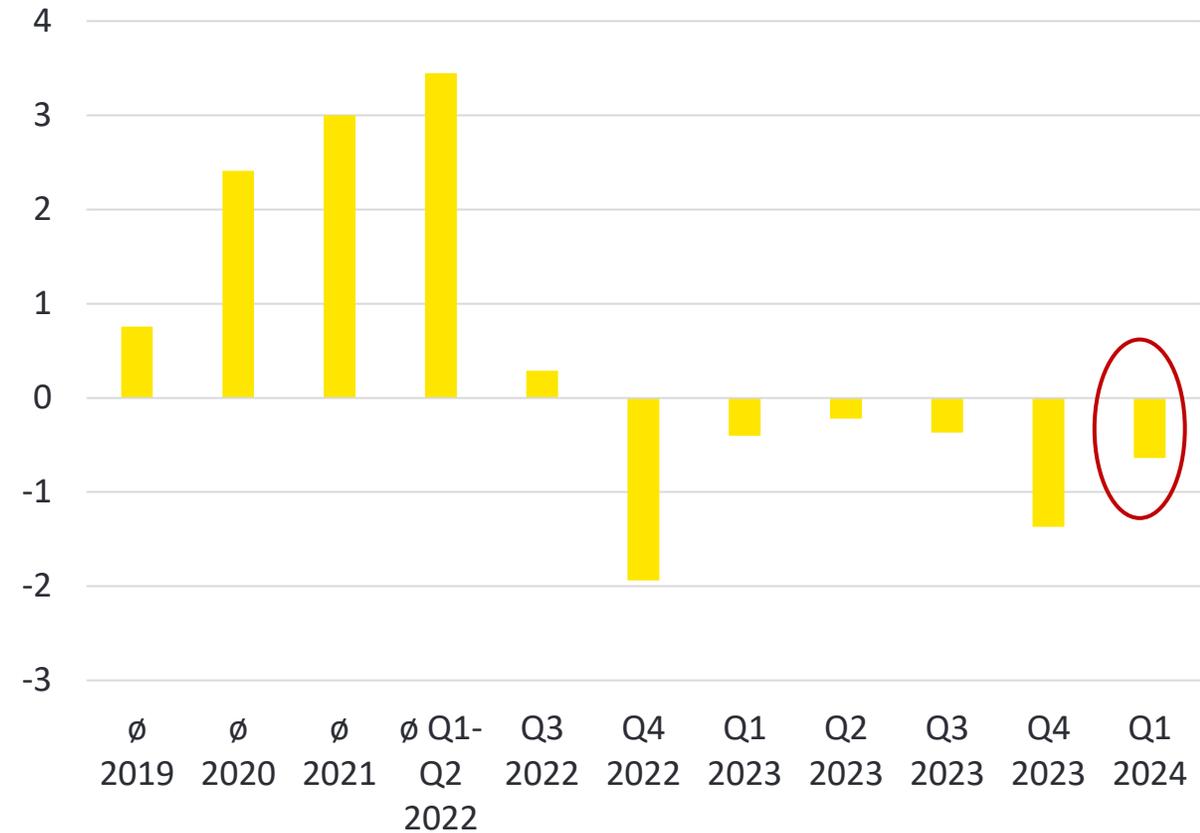
 Immobilienpreise Österreich (Q1 2000 = 100)



Quelle: OeNB (OeNB-Immobilienpreisindex), RBI/Raiffeisen Research

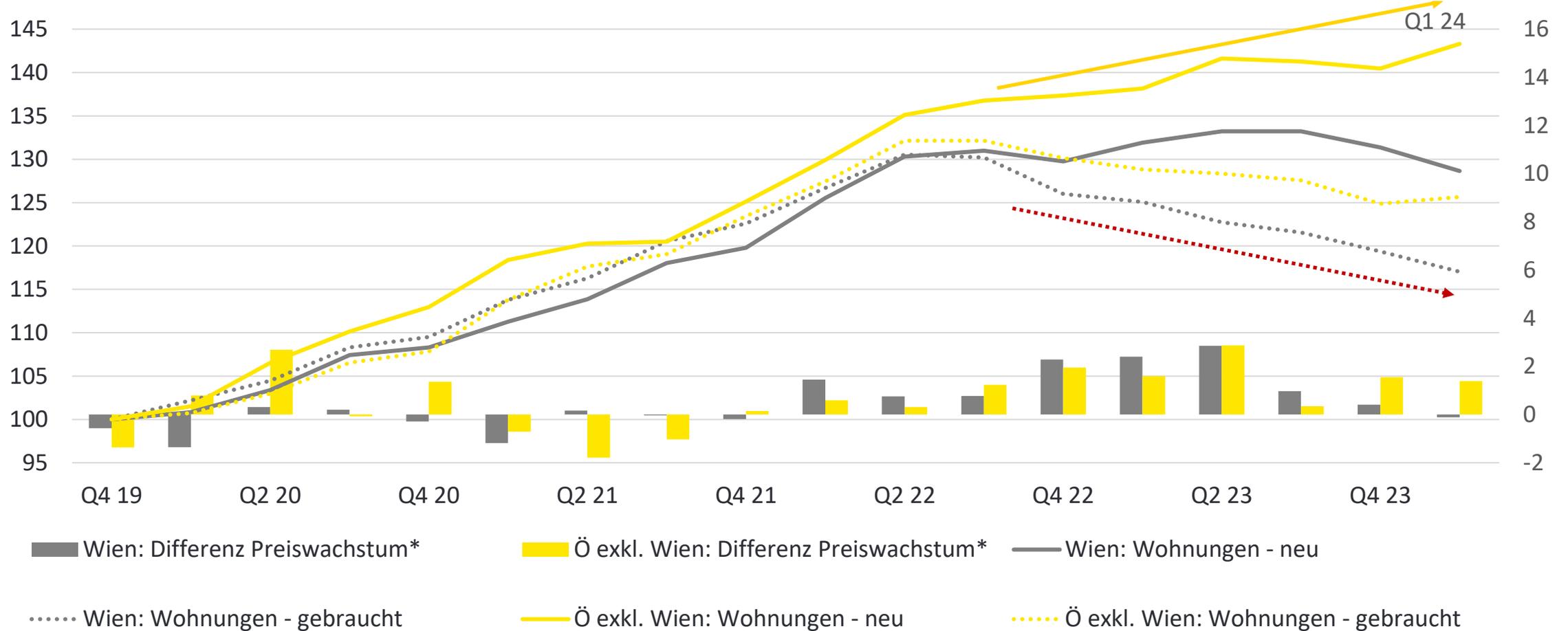
Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

 Immobilienpreise (% p.q.)



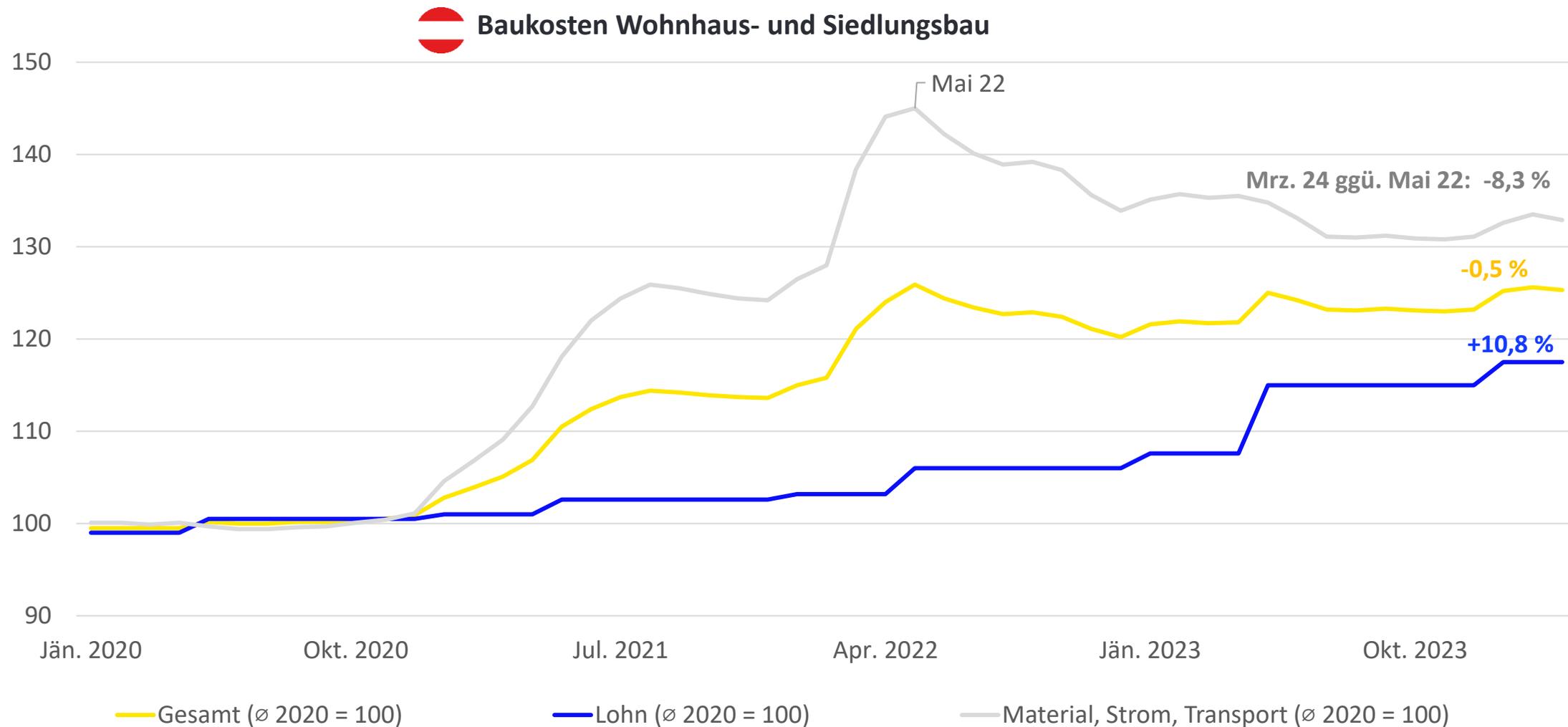
Quelle: OeNB (OeNB-Immobilienpreisindex), RBI/Raiffeisen Research

Wohnungen neu vs. gebraucht: Zweiteilung des Marktes



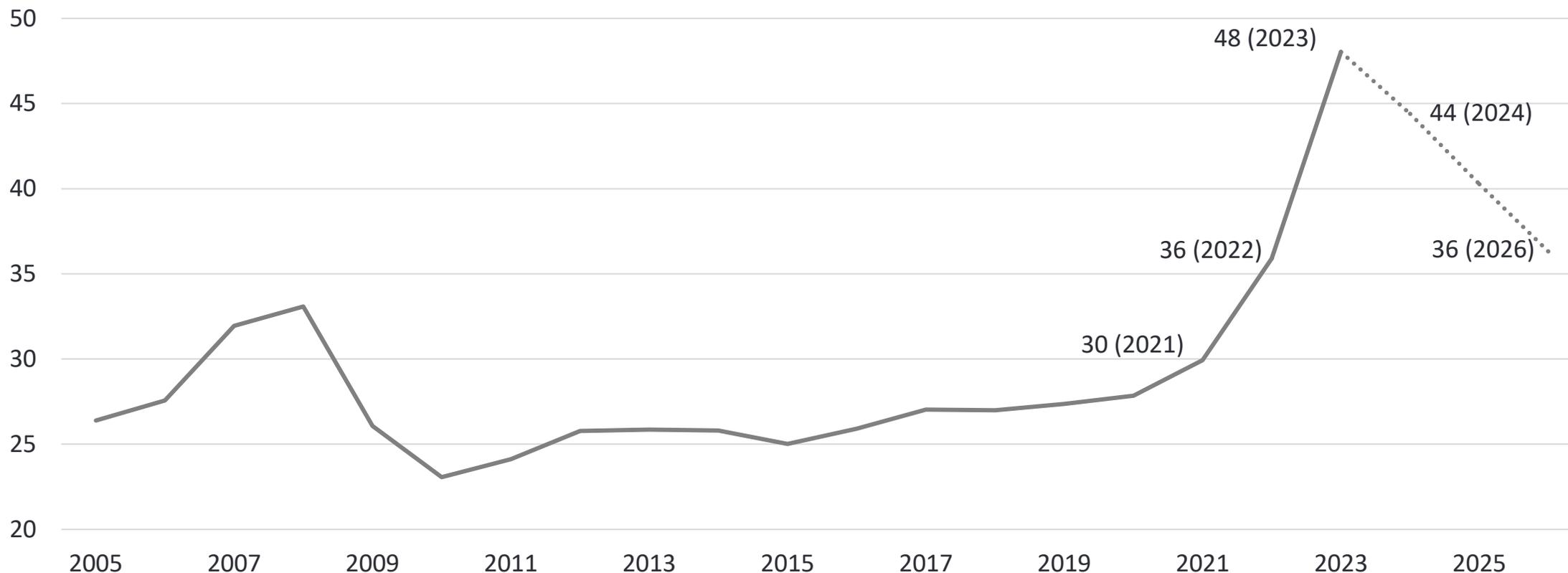
* Differenz (neu minus gebraucht) der % p.q. Preisveränderungen in Prozentpunkten, r. Skala
Quelle: OeNB (OeNB-Immobilienpreisindex), RBI/Raiffeisen Research

Baukosten – Staffelübergabe: Von Material- zu Personalkosten



Wohnimmobilienmarkt Ö: (Noch) größerer Teil der „Anpassungslast“ bei Inflation/Einkommensanstiegen

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

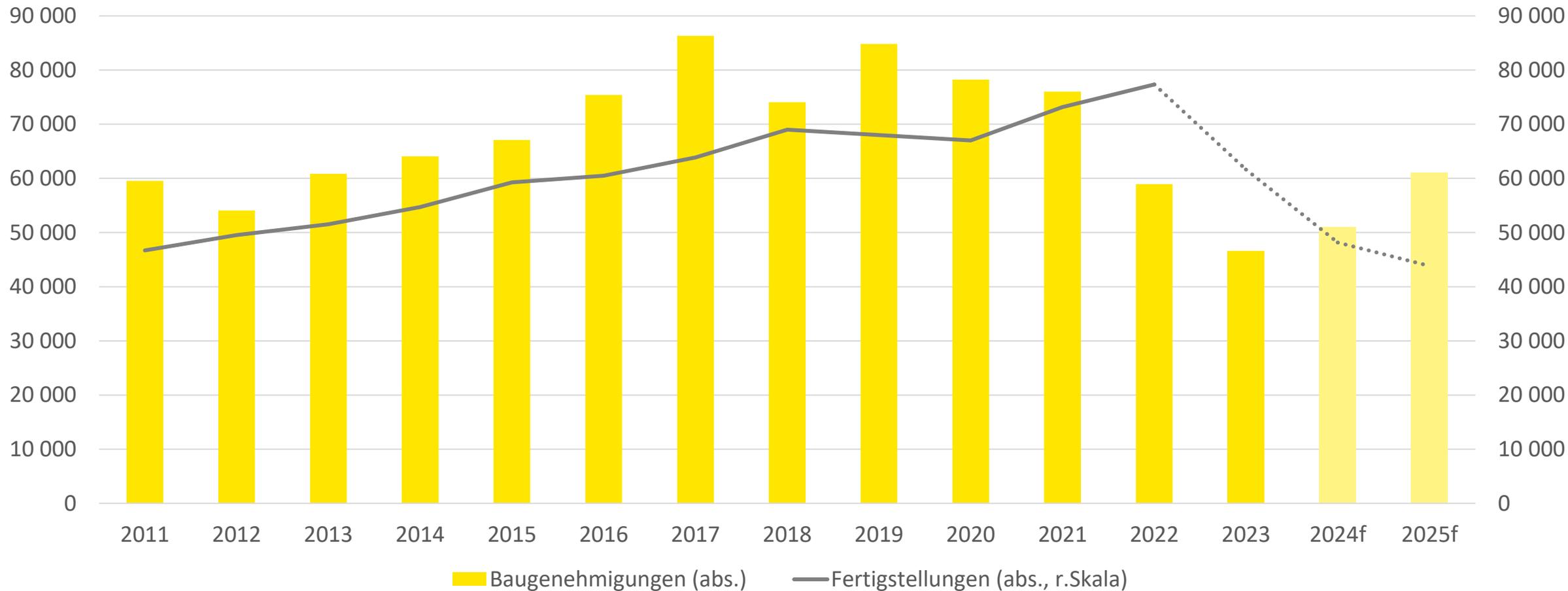


Basis: Kaufpreise Einfamilienhäuser in Österreich (m²-Transaktionspreis x durchschnittl. Größe in m²); Netto-Haushaltseinkommen (Median) der Immobilienbesitzer gemäß EU-SILC, finanzielle Belastung im Jahr des Kaufs bei variabler Kreditfinanzierung (Beleihungsquote 90 %, 30J Laufzeit)

Quelle: OeNB, Refinitiv, Eurostat (EU-SILC), Statistik Austria, RBI/Raiffeisen Research

Heftige Baurezession - geringe Fertigstellungen, mehr regionale Knappheit

 Baugenehmigungen & Fertigstellungen (Prognose)

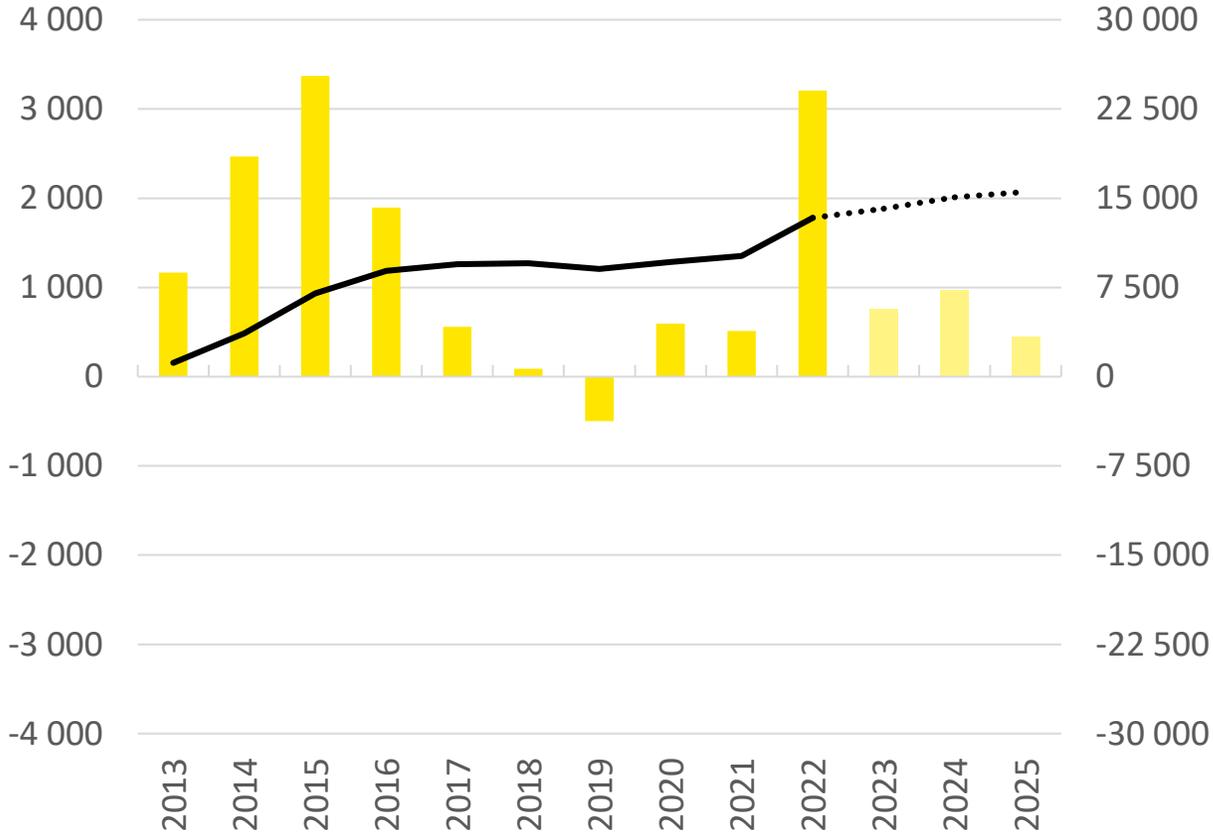


Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

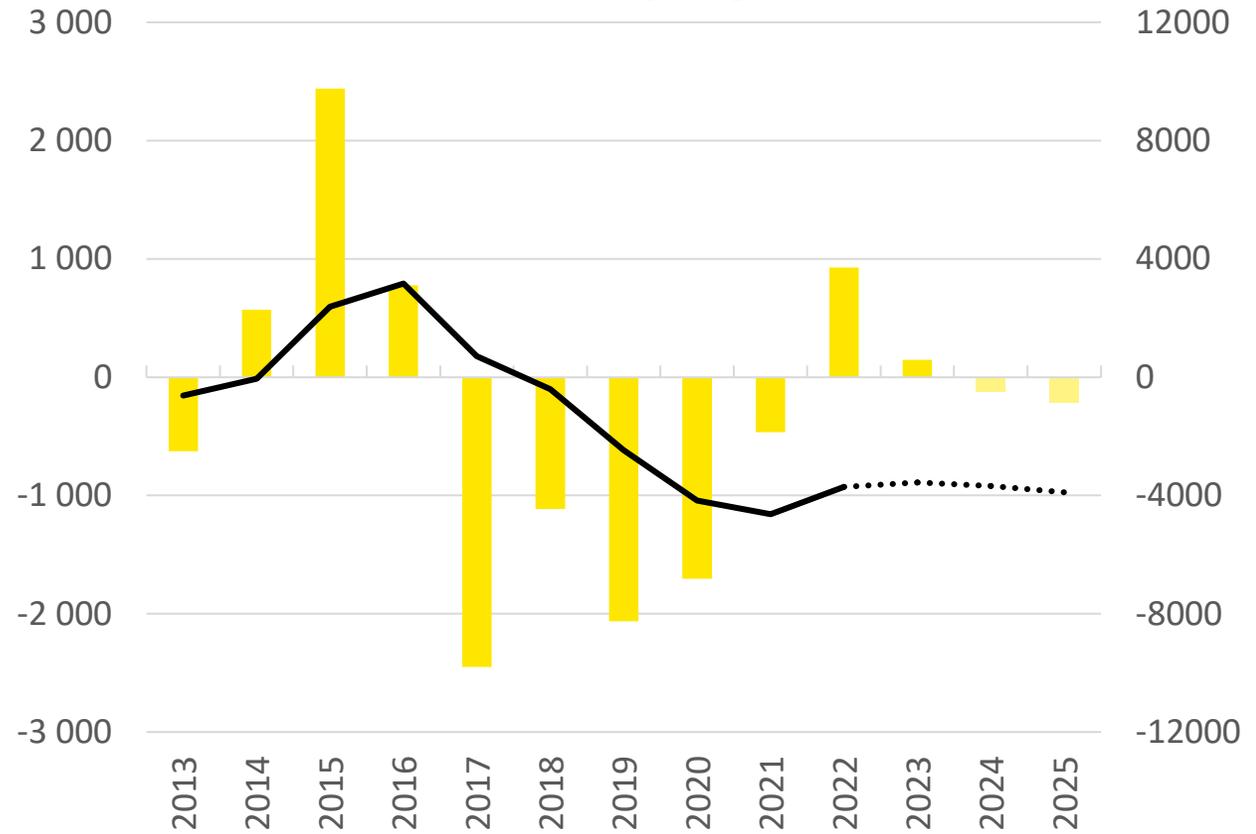
Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

Fertigstellungen: Regionale, aber nicht gesamtösterreichische Knappheit

Speckgürtel*



NÖ exklusive Speckgürtel*



■ Nachfrageüberhang — Kumulierter Nachfrageüberhang (r.Skala, abs.)

■ Nachfrageüberhang — Kumulierter Nachfrageüberhang (r.Skala, abs.)

*Speckgürtel: Speckgürtel: Korneuburg, Mödling, Gänserndorf, Bruck/Leitha, Baden, Mistelbach, Tulln, St. Pölten (L)

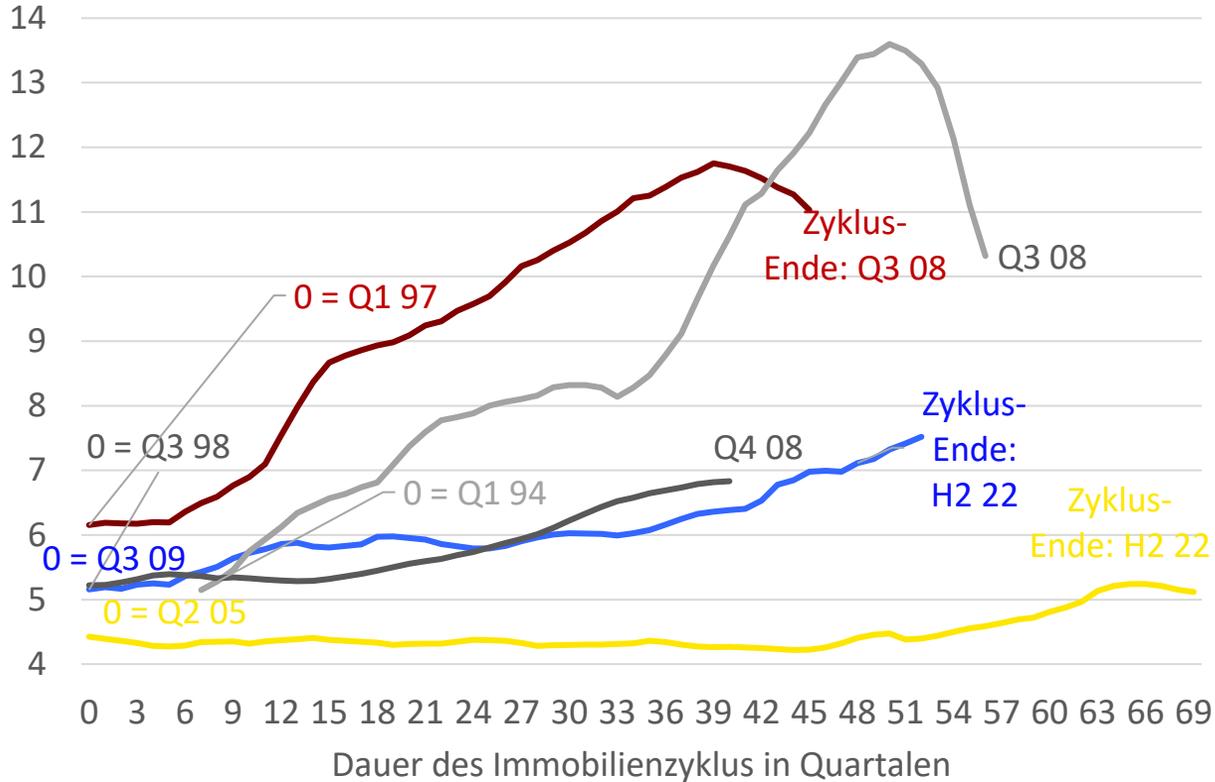
Quelle: ÖROK, Statistik Austria, RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

Eurozone/Ö: Immobilienblasen und ihre Warnsignale

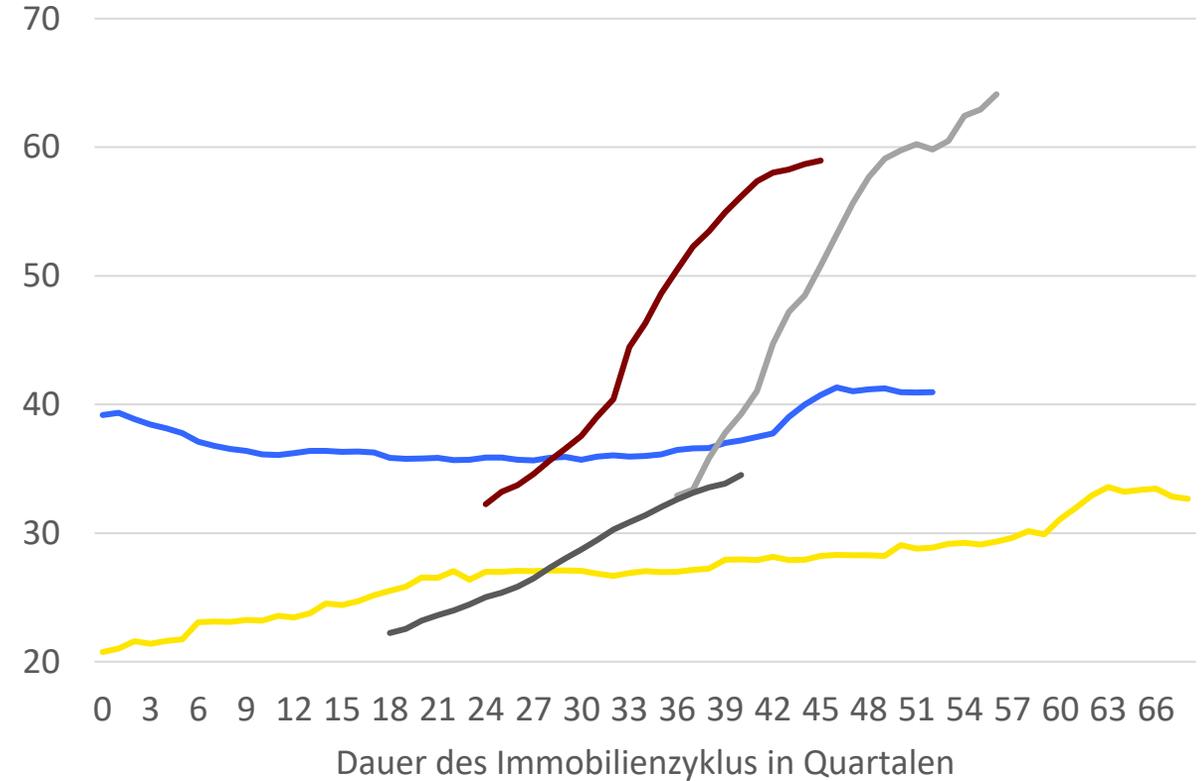
„This time is different(?)“

Wohnbauinvestitionen (% BIP)



— Österreich — Deutschland — Spanien — Irland — Frankreich

Immobilienverschuldung priv. Haushalte (% BIP)

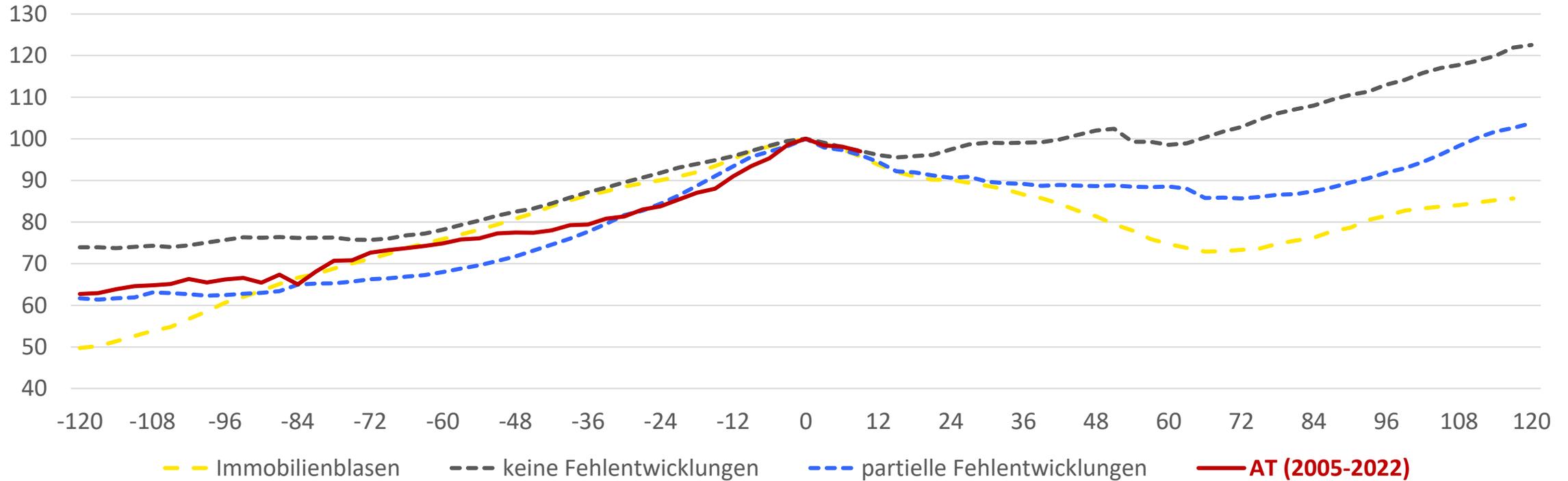


— Österreich — Deutschland — Spanien — Irland — Frankreich

x-Achse: Dauer des jeweiligen Immobilienzyklus in Quartalen, t = 0 stellt den Beginn des jeweiligen Immobilienzyklus dar, aufgrund fehlender Datenhistorie beginnen manche Linien erst (weit) nach Zyklusbeginn
Quelle: EZB, OeNB, RBI/LSEG, Raiffeisen Research

ÖSTERREICH: IMMOBILIENZYKLUS ZU ENDE – UND JETZT?

Blick auf andere Zyklen spricht für moderate reale Preiskorrektur



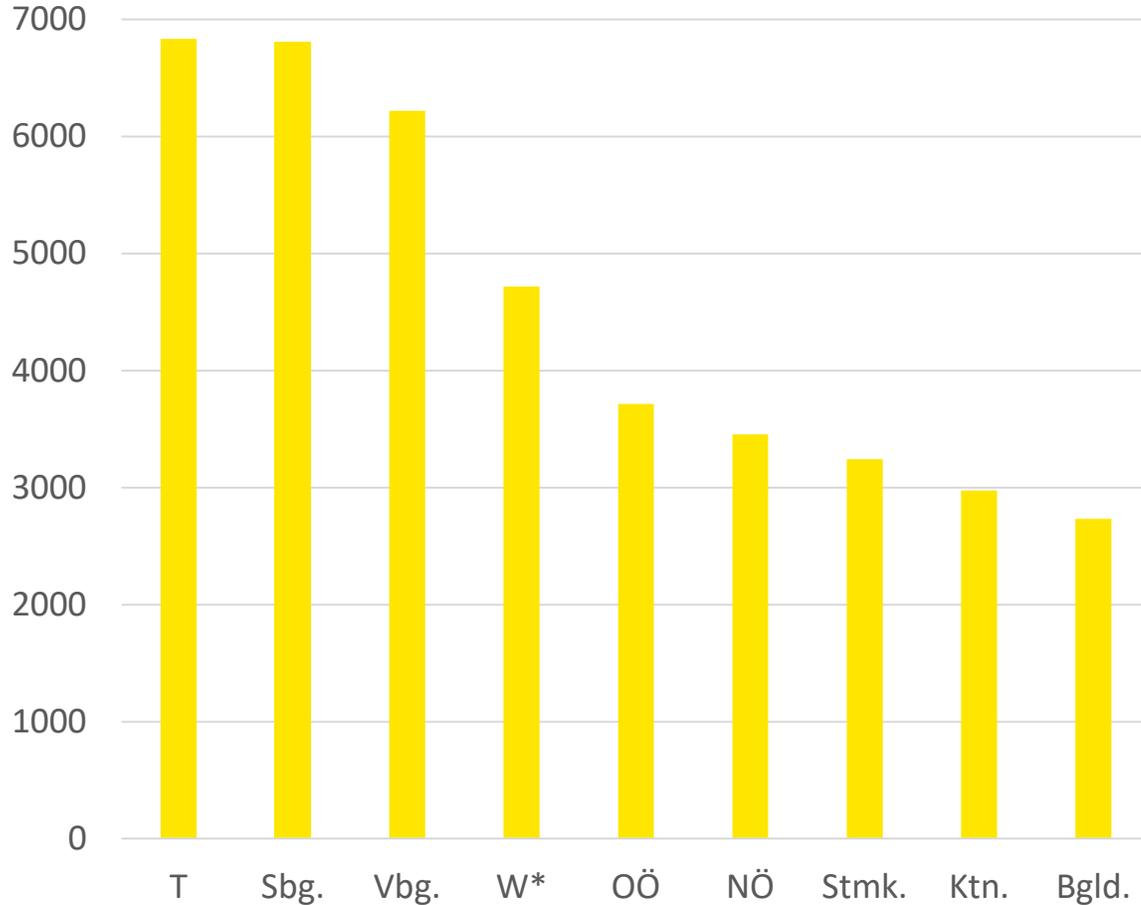
x-Achse: Monate vor (<0, links) und nach (>0, rechts) dem Höhepunkt (0) der realen Immobilienpreise (indexiert auf preislichen Höhepunkt, 0 = 100); partielle Fehlentwicklung: BE (1972 - 1980), CA (1972 - 1977), NL (1972 - 1979), NO (1973 - 1978), IE (1974 - 1980), SE (1975 - 1980), JP (1978 - 1992), 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, LSEG, RBI/Raiffeisen Research

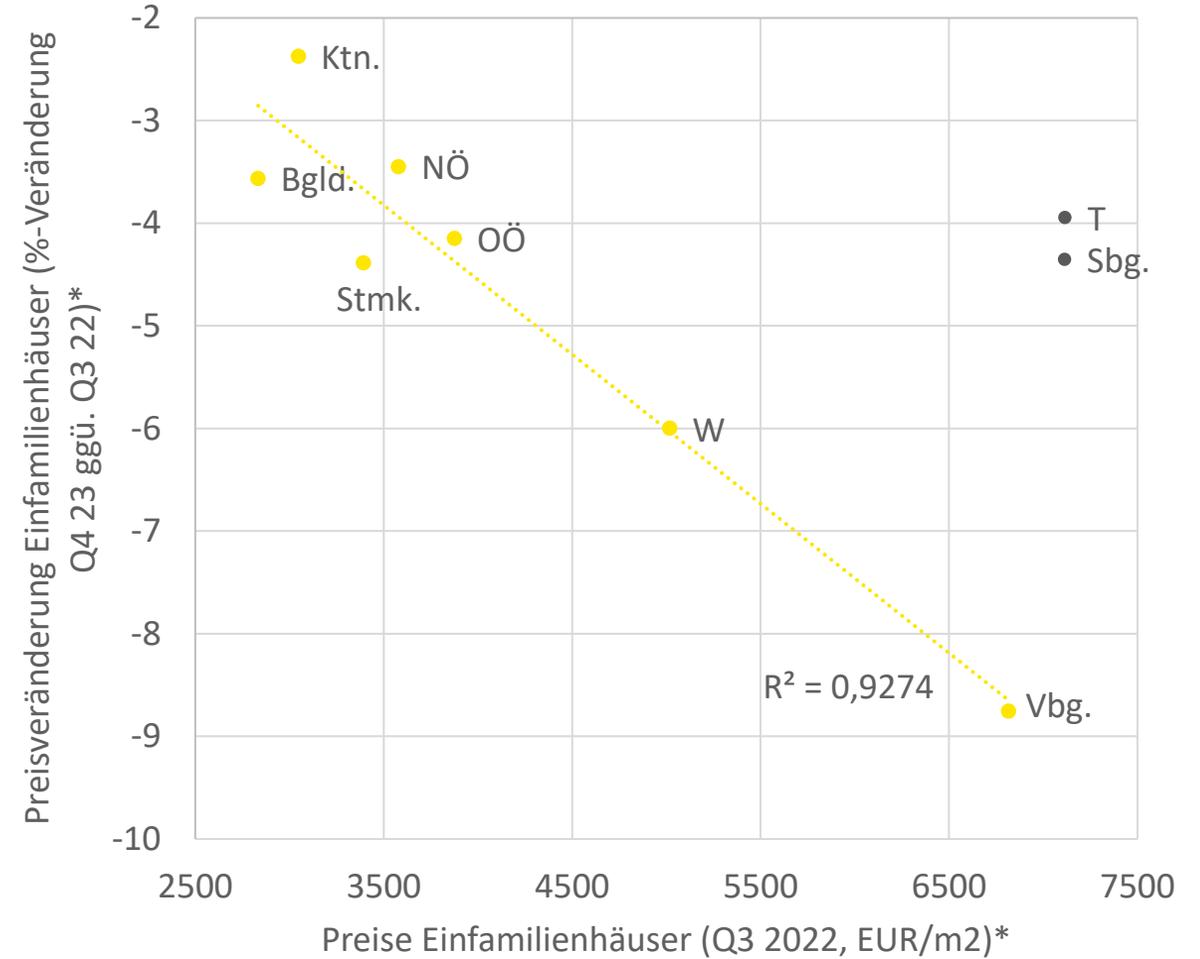
Österr. Immobilienzyklus ist trotz seiner Länge (22 Jahre) weitestgehend „unauffällig“. Ähnlich gelagerte Zyklen („partielle Fehlentwicklungen“) haben in der Vergangenheit eine **reale Preiskorrektur von etwa 15-20 %** erfahren, was sich mit **unserer derzeitigen Prognose** (nominaler Preisrückgang von 10 %, Inflation von gut 10 % 2023/24), Stagnation 2025 deckt

Bundesländer: Preisunterschiede seit der Zinswende geringer geworden, Ausnahmen bestätigen die Regel

Preisniveau Einfamilienhäuser Q4 2023 (EUR/m2)

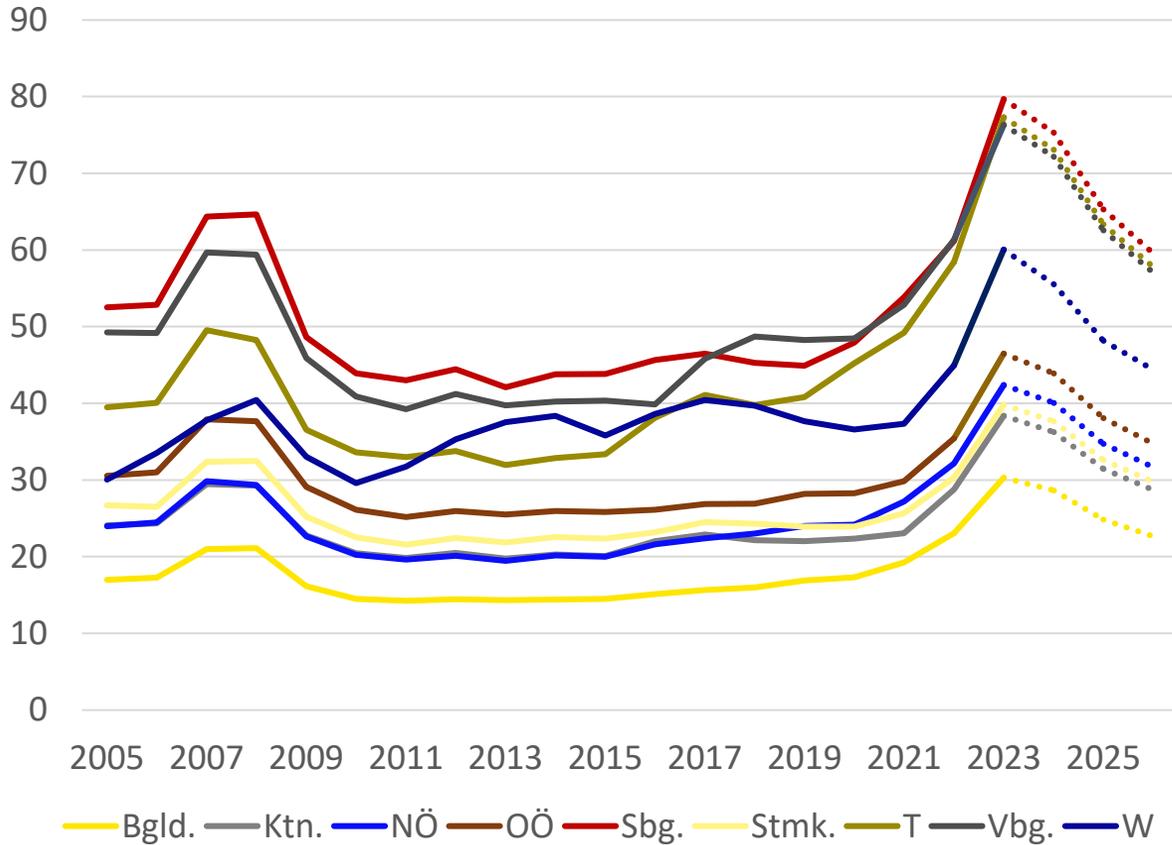


* Transaktionspreise, Wien: Wohnungen; Quelle: DataScience Service GmbH, RBI/Raiffeisen Research



Bundesländer: Leistbarkeit sticht derzeit Demografie

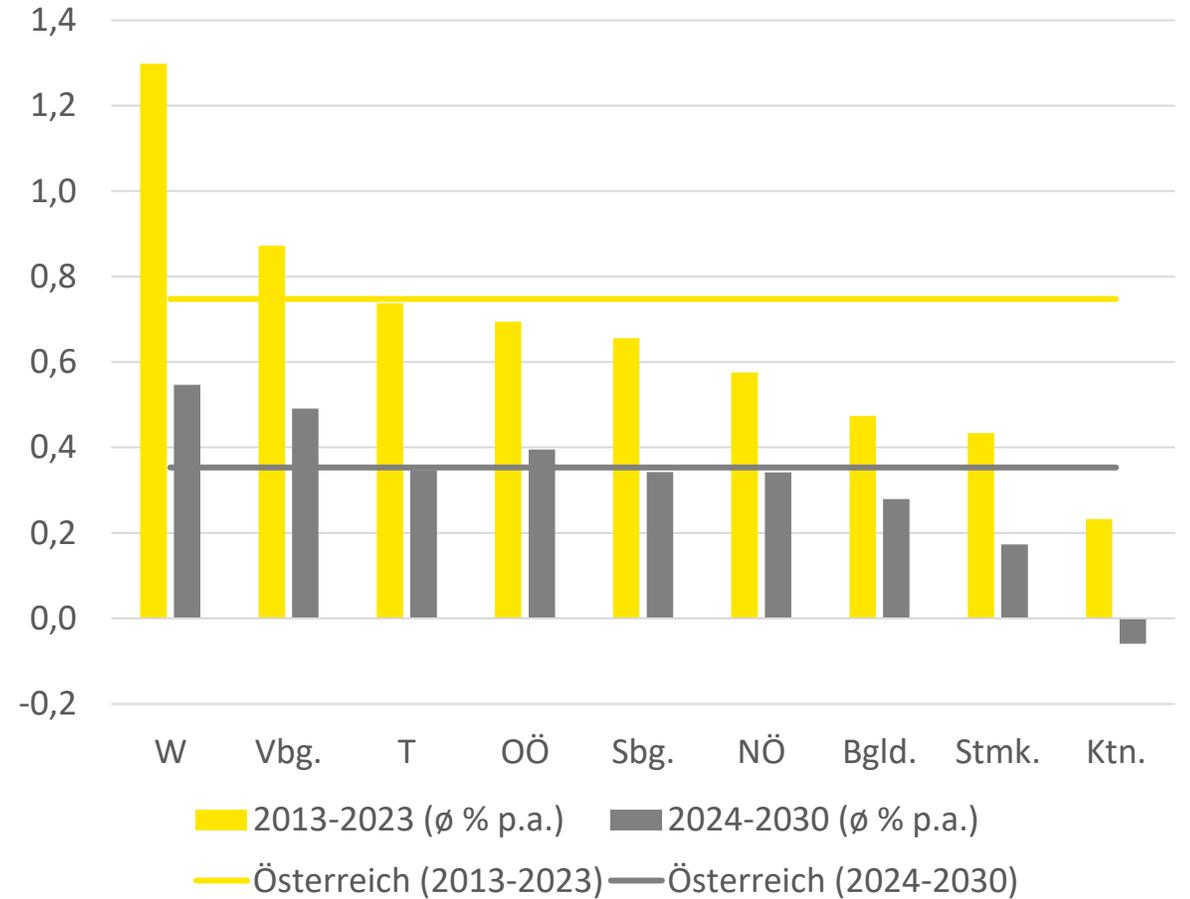
Leistbarkeit*



* monatl. Kreditrate für den Kauf eines Einfamilienhaus durchschnittlicher Größe bei variabler Kreditfinanzierung (Beleihungsquote 90 %, 30J Laufzeit) in % des Netto-Haushaltseinkommens (Median) der Immobilienbesitzer (EU-SILC)
Quelle: Statistik Austria, RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

Bevölkerung (% p.a.)



Quelle: Statistik Austria, RBI/Raiffeisen Research

Österreich & Immobilien:

Blickpunkt Immobilien: Blickpunkt Immobilien: Preiskorrektur nimmt Fahrt auf

Blickpunkt Immobilien: Leistbarkeit per Regierungsbeschluss?

Fokus Immobilien: Von Feldkirch bis Neusiedl - Die Bezirke Österreichs im Blick

Fokus Immobilien: Zyklus zu Ende – und jetzt?

Blickpunkt Österreich: Rezession zu Ende

Blickpunkt Österreich: Arbeitszeit – ist weniger wirklich mehr?

Blickpunkt Österreich: Was verdienen die Haushalte mit ihrem Ersparten?

LinkedIn:

Suche

Start Ihr Netzwerk Jobs Nachrichten

Matthias Reith
Senior Ökonom bei Raiffeisen Research (RBI) - analysiert Österreichs Volkswirtschaft & Immobilienmarkt

Matthias Reith • Sie
Senior Ökonom bei Raiffeisen Research (RBI) - analysiert Österreichs...
2 Monate

Der österreichische Immobilienmarkt ist derzeit zweigeteilt. Während gebrauchten Einheiten bereits merklich billiger geworden sind, konnten neu errichtete Wohnungen auch in den letzten Quartalen Preiszuwächse verzeichnen. Das liegt auch an den Baukosten. Zwischen Ende 2020 und Frühjahr 2022 haben wir bekanntlich einen drastischen Kostenschub bei Baumaterialien gesehen. Dafür waren maßgeblich globale Einflüsse verantwortlich, die Globalisierung macht eben nicht vor österreichischen Bauzäunen halt. Die Folge: Plötzlich kostete der Bau eines Einfamilienhauses um ein Viertel mehr. Nun sind die Materialkosten zwar

Blickpunkt Immobilien

Blickpunkt Österreich

Durch Klicken aufs Bild mehr erfahren...

10:29

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmittellung. 01. Februar 2024 11:10 MEZ

Blickpunkt Immobilien: Preiskorrektur nimmt Fahrt auf

Zinswende und regulatorische Zeitenwende zum Trotz: Wohneigentum ist 2023 österreichweit kaum billiger geworden (-1,6 %), auch wenn dies maßgeblich fortgesetzten Preisanstiegen im Neubau geschuldet ist. Gleichwohl hat die Preiskorrektur im vierten Quartal an Fahrt aufgenommen (-1,4 % p.q.). Ein Trend, der sich 2024 fortsetzen dürfte. Die Preisrückgänge dürften heuer größer ausfallen als letztes Jahr. Und das nicht zuletzt, weil das Thema Leistbarkeit auch 2024 ein klarer Belastungsfaktor sein wird.

Immobilienpreise im Jahr 2023: Kleiner Rückgang trotz großem Gegenwind

Der österreichische Wohnimmobilienmarkt ist seit Sommer 2022 beträchtlichem Gegenwind ausgesetzt. Jedoch kann nach fast eineinhalb Jahren Zinswende und regulatorischer Zeitenwende (Stichwort KIM-V) gesagt werden: Wir haben bisher einen preislichen Wetterumschwung gesehen, aber kein preisliches Gewitter. **Befürchtungen vor einem Einbruch der Wohnimmobilienpreise haben sich nicht bewahrheitet.** Ganz im Gegenteil: Wie aus den am vergangenen Freitag (02. Februar) veröffentlichten Daten zum OeNB-Immobilienpreisindex (Transaktionspreise) für das Gesamtjahr 2023 hervorgeht, ist Wohneigentum im Vorjahr österreichweit um nichteinmal **zwei Prozent (1,6 %) billiger geworden.** Das ist kaum der Rede wert, wenn man bedenkt, dass sich die eigenen vier Wände allein in den unmittelbaren Jahren davor (2020-2022) um in Summe gut 30 % verteuert haben. So hat sich die Preiskorrektur nach einem ersten und durchaus prononcierten Preisrückgang Ende 2022 im Verlauf des Jahres 2023 deutlich verlangsamt. Erst im Schlussquartal (Q4 23) ermöglichten sich Wohnimmobilien wieder in stärkerem Maße (dazu später mehr).

Immobilienpreise Österreich: Quartalswachstum (% p.q.)*

10:29

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmittellung. 30. Januar 2024 11:35 MEZ

Blickpunkt Österreich: Rezession zu Ende

Mit dem verhaltenen, gleichwohl überraschenden BIP-Zuwachs von 0,2 % p.q. im vierten Quartal konnte Österreich die Rezession verlassen. Die Industrie stabilisierte sich, Konsumnahe Dienstleistungen sendeten ein deutliches Lebenszeichen. Die Baurezession dauert dagegen weiter an. Gleichzeitig gilt: Das Ende der Rezession ist nicht automatisch der Beginn eines dynamischen Aufschwungs. Wir erwarten 2024 lediglich einen Aufschwung mit "angenehmer Handbremse". Und das nicht zuletzt, weil die "Nebenwirkungen" der auch im Euro-Vergleich deutlichen Lohnanstiege auf den Wachstumsperspektiven lasten dürften.

Österreich - BIP in Q4 23: Mini-Wachstum statt Fortsetzung der Rezession

Erstens kommt es anders, und zweitens als man denkt. So könnte man die heute veröffentlichten vorläufigen BIP-Zahlen für das abgelaufene vierte Quartal beschreiben. Denn während die Fortsetzung der Rezession allgemein erwartet worden war (RBI: -0,3 %; Konsens: -0,2 %), verzeichnete die österreichische Konjunktur mit einem Plus von 0,2 % gegenüber dem Vorquartal ein Mini-Wachstum. Das steht durchaus im Widerspruch zu den bisher für Q4 vorliegenden "harten" Wirtschaftsdaten wie Bau- und Industrieproduktion sowie Einzelhandelsumsätzen, die allesamt auf einen abermaligen BIP-Rückgang hingedeutet haben. Eine Abwärtsrevision des heute vermeldeten BIP-Zuwachses für das vierte Quartal sollte daher nicht überraschen, zumal in der jüngeren Vergangenheit die erste Schätzung nachträglich durchaus größere Korrekturen erfahren hat (die finalen BIP-Zahlen werden am 29.2. veröffentlicht).

Warum schaffte die österreichische Konjunktur im Schlussquartal die Wende? Zwar setzte sich die Baurezession erwartungsgemäß fort, dafür gelang Industrie und insbesondere konsumnahe Dienstleistungen (Handel, Hotellerie/Gastronomie, Verkehr) der Sprung in den Wachstumsbereich. Vor allem Konsumnahe Dienstleistungen sendeten mit einem realen Plus von 2,6 % p.q. nach mehreren Quartalen mitunter deutlicher Rückgänge wieder ein Lebenszeichen. Dagegen setzte sich die schwache Entwicklung wirtschaftsnaher Dienstleistungen fort. Auf der Nachfrageseite kamen wesentliche Impulse ausschließlich von den Netto-Exporten, während der reale private

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 Finanzinstrumentes, 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 oder der Raiffeisen Centrobank AG („RCB“) 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	60,5 %	59,2 %
Halten-Empfehlungen	22,9 %	23,0 %
Verkaufs- Empfehlungen	16,5 %	17,8 %

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.

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
10Y Bund DE	15.12.2023	Sell	Germany
10Y Bund DE	28.09.2023	Buy	Germany
10Y Bund DE	18.08.2023	Hold	Germany
10Y Bund DE	04.08.2023	Hold	Germany
10Y Bund DE	28.06.2023	Hold	Germany
10Y Bund DE	31.03.2023	Hold	Germany
10Y Bund DE	02.06.2023	Buy	Germany
10Y Bund DE	26.05.2023	Buy	Germany
10Y US Treasury	15.12.2023	Hold	USA
10Y US Treasury	04.10.2023	Buy	USA
10Y US Treasury	29.06.2023	Buy	USA
10Y US Treasury	02.06.2023	Buy	USA
10Y US Treasury	26.05.2023	Buy	USA
10Y US Treasury	04.04.2023	Hold	USA

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 9-12 Monaten.

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
10Y Bund DE	15.12.2023	Hold	Germany
10Y Bund DE	28.09.2023	Buy	Germany
10Y Bund DE	18.08.2023	Buy	Germany
10Y Bund DE	04.08.2023	Buy	Germany
10Y Bund DE	28.06.2023	Buy	Germany
10Y Bund DE	31.03.2023	Buy	Germany
10Y Bund DE	02.06.2023	Buy	Germany
10Y Bund DE	26.05.2023	Buy	Germany
10Y US Treasury	15.12.2023	Buy	USA
10Y US Treasury	04.10.2023	Buy	USA
10Y US Treasury	29.06.2023	Buy	USA
10Y US Treasury	02.06.2023	Buy	USA
10Y US Treasury	26.05.2023	Buy	USA
10Y US Treasury	04.04.2023	Buy	USA

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.

Zuständige Aufsichtsbehörde: 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.

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 Sinne des KMG oder des Börsegesetzes 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.

Diese Analyse basiert auf grundsätzlich allgemein zugänglichen Informationen und nicht auf vertraulichen Informationen, die dem unmittelbaren Verfasser der Analyse ausschließlich aufgrund der Kundenbeziehung zu einer Person zugegangen sind.

Die RBI erachtet – außer anderwärtig 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/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 Gesamrentabilität 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: Matthias Reith, RBI WIEN;

Fertiggestellt: 02.06.2024, 22:00 Uhr MEZ / Erstmalige Weitergabe: 06.06.2024, 14:00 Uhr MEZ