

ZERTIFIKATE JAHRESAUFTAKT 2023

Multiple Krisen und Veranlagungschancen: Von TINA zu TARA

Gunter Deuber, Bereichsleiter Volkswirtschaft und Finanzmarktanalyse
Raiffeisen Research, 1. Februar 2023

Deutschland steckt in der Stagflation fest

*Rezessionsangst
vs. volle
Auftragsbücher?!*

EURO STOXX 50
Gewinnwachstum
2022: +23%

trend.at › Leaders

Nouriel Roubini: "Die Party ist vorbei" [INTERVIEW]

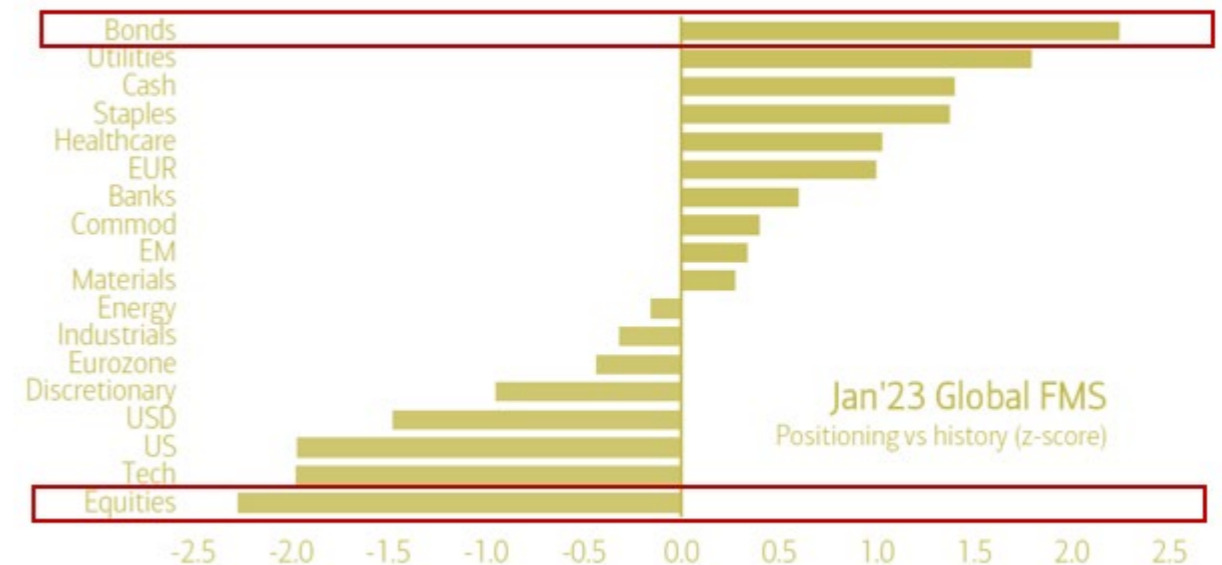
PROGNOSE

IWF rechnet mit hartem Jahr für die Weltwirtschaft

01. Januar 2023

Vielen EU-Staaten droht eine Rezession, erwartet IWF-Chefin Georgiewa. Auch die Infektionslage in China könnte die Weltwirtschaft im nächsten Jahr trüben.

Positionierung Fond Manager – Aktien stark untergewichtet



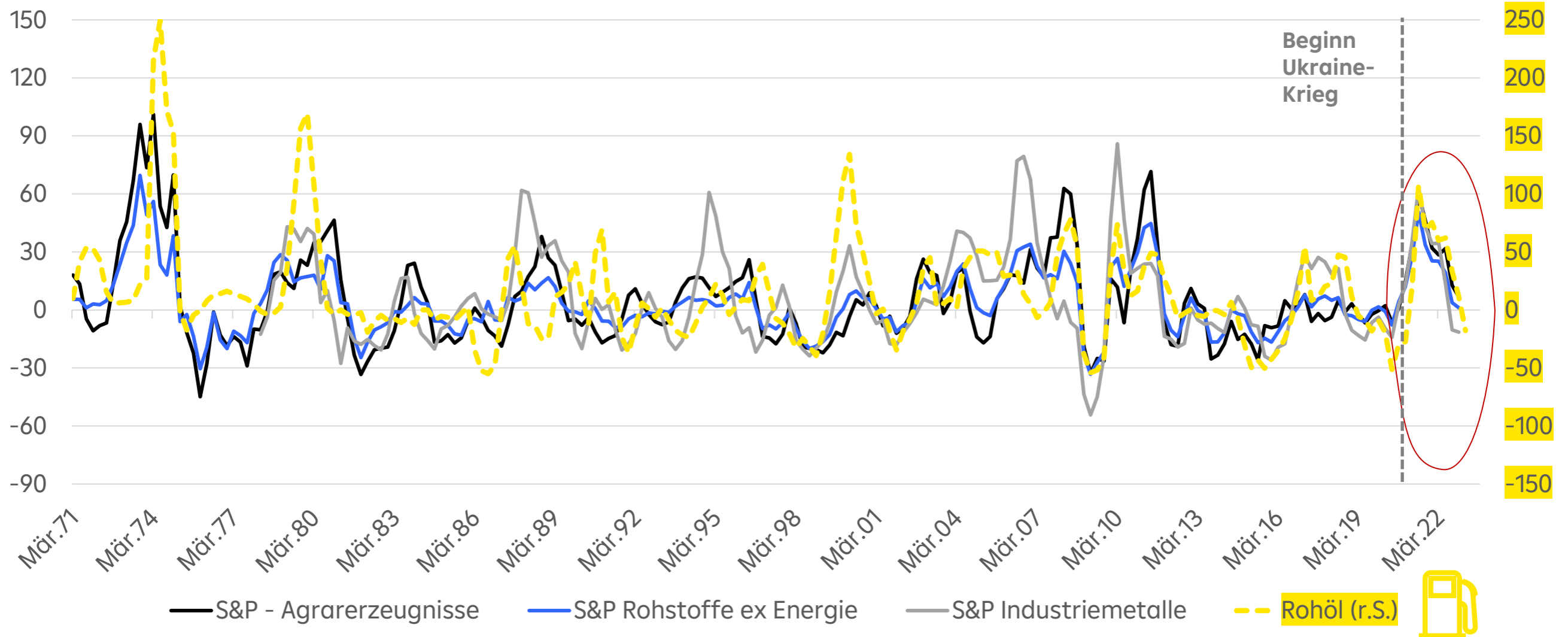
Quelle: Global Fund Manager Survey BOFA, Jänner 2023

Makroökonomisches Umfeld: Stagflationsrezession (besser als erwartet!) & hartnäckige Inflation ... vor allem in Europa

ÖLPREISSCHOCK & WIRTSCHAFTSKRIEG: ZURÜCK IN DIE 1970er?

Rohstoffpreise auf breiter Front erhöht, dann Korrektur auf „freien“ Märkten

Ölpreis und Rohstoffpreisindizes (% p.a.)



Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

WELTWIRTSCHAFT & EUROZONE: DEUTLICHE ABSCHWÄCHUNG




Rezession im Winterhalbjahr 2022/23 – unterschiedliche Betroffenheit

Reales BIP (% gg. Vorjahr)

		Jänner 2022			Aktuell			Veränderung seit Februar 2022		
		2022	2023	2024	2022f	2023f	2024f	2022f	2023f	2024f
Eurozone & Weltwirtschaft	Eurozone	4.0	2.5	1.3	3.0	0.3	2.0	-1	-2.2	0.7
	Österreich	4.5	2.2	1.6	5.0	0.5	1.8	0.5	-1.7	0.2
	USA*	3.9	2.5	2.2	1.7	0.3	1.3	-2.2	-2.2	-0.9
	China*	5.2	5.3	5.0	3.3	4.6	4.8	-1.9	-0.7	-0.2
Eurozone / Europa Länder- und Regionalebene	Deutschland*	3.8	2.6	1.7	1.9	-0.6 (?)	1.4	-1.9	-3.2	-0.3
	Zentraleuropa	4.3	4.0	3.3	4.0	1.0	3.4	-0.3	-3.0	-0.1
	Südosteuropa	4.5	4.3	3.9	4.4	2.1	4.0	-0.1	-2.2	+1.0

Quelle: FocusEconomics (*), Eurostat, IMF, RBI/Raiffeisen Research

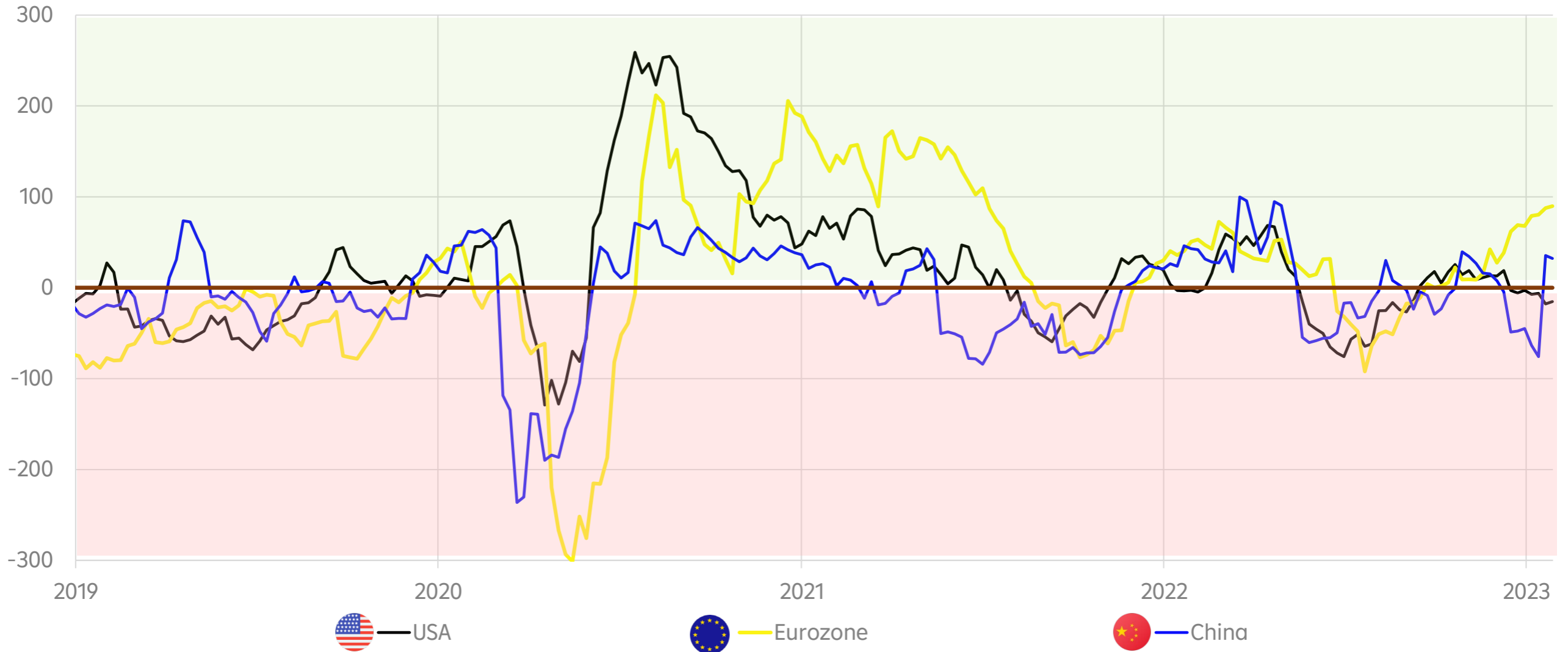
Deutlicher Wachstumseinbruch Weltwirtschaft, **schwächstes globales Wachstum seit Dekade(n)**

-  • **Europa:** Energiekrise, hohe Inflation, Europa das Sorgenkind der Weltwirtschaft! Einfluss der geldpolitischen Straffung, wie weit geht die EZB?
-  • **USA:** Geldpolitische Straffung, hohe Inflation
-  • **China:** Immobilienmarkt-Deflation und lange (zu) restriktive COVID-19 Politik, hier Anpassungen?

EUROPA HAT BESSERES MOMENTUM ALS ERWARTET...

...während Entwicklung in USA teils hinter Erwartungen bleibt

Citi-Index für wirtschaftliche Überraschungen (Citi economic surprise indices)*



* Citi-Index für wirtschaftliche Überraschungen misst, ob die veröffentlichten Daten die Prognosen **übertreffen (über 0)** oder **verfehlen (unter 0)**; Quelle: Refinitiv, Citi, RBI/Raiffeisen Research

GLOBALER PREISSCHOCK: 10+ PROZENTPUNKTE MEHR INFLATION



Preisniveauanstieg von (fast) 20 Prozentpunkten in ein paar Jahren

Inflation (% gg. Vorjahr)

		Jänner 2022			Aktuell			Veränderung seit Februar 2022		
		2022	2023	2024	2022f	2023f	2024f	2022f	2023f	2024f
Eurozone & Weltwirtschaft	Eurozone	3.6	1.7	1.6	8.5	6.0	3.4	4.9	4.3	1.8
	Österreich	3.6	2.6	2.1	8.2	6.0	3.1	4.6	3.4	1
	USA*	4.6	2.4	2.3	8.0	4.1	2.6	3.4	1.7	0.3
	China*	2.2	2.2	2.3	2.2	2.4	2.2	0	0.2	-0.1
Eurozone / Europa Länder- und Regionalebene	Deutschland*	3.2	1.9	1.9	8.7	7.1	2.9	5.5	5.2	1
	Zentraleuropa	6.6	4.5	2.7	14.0	12.8	5.8	7.4	8.3	3.1
	Südosteuropa	5.7	3.5	2.8	12.8	10.3	4.6	7.1	6.8	1.8

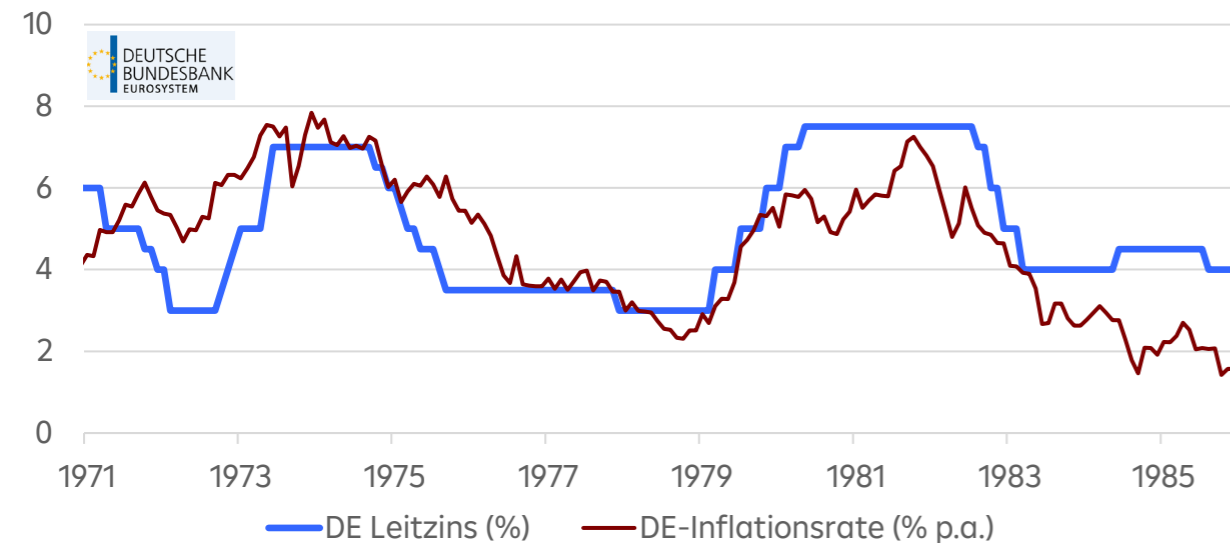
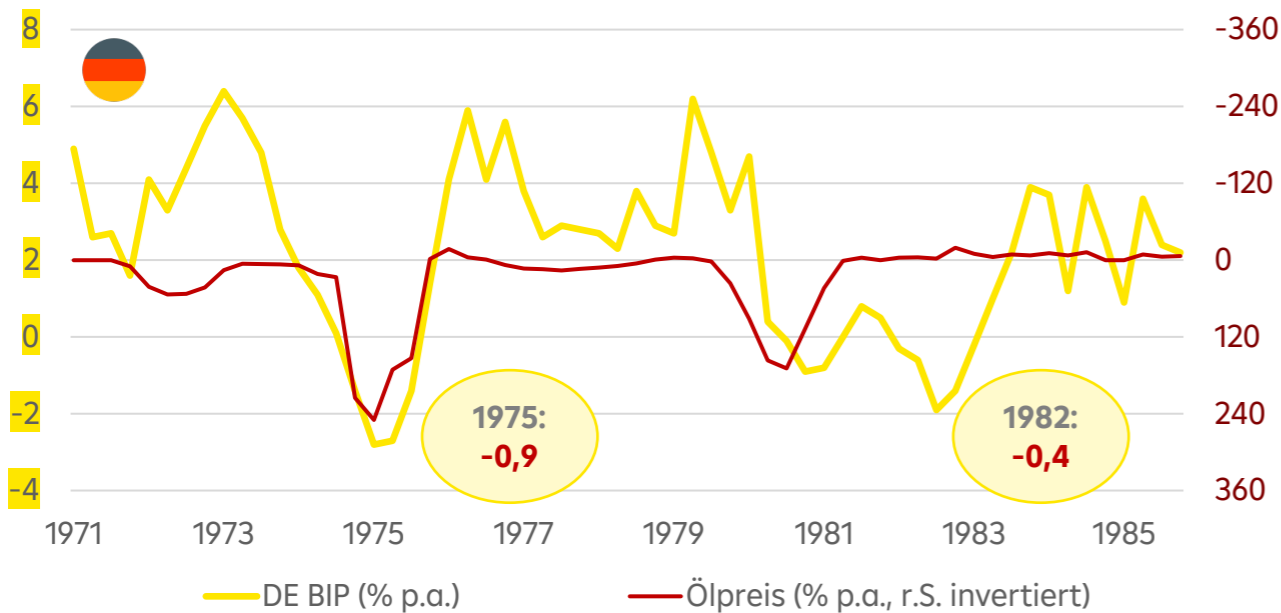
Quelle: FocusEconomics (*), Eurostat, IMF, RBI/Raiffeisen Research

Ukraine-Krieg **komplette Szenario-Änderung** an „Inflations- und Notenbankfront“

-  **Europa:** Völlig neues Inflationsgleichgewicht (lange unter Notenbankziel, nun persistent über Notenbankziel), strukturelles Inflationsproblem zeichnet sich ab ... bei klarem Inflationsmandat der Notenbank
-  **USA:** Erhöhte Inflation in 2022, Anzeichen der Moderation in 2023 und näher an Notenbankziel in 2024; bei weniger „klarem“ Inflationsmandat der Notenbank

WIRTSCHAFTSAUSBLICK

Zurück in die 70er? Ja und Nein!



Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Die 70er Jahre bieten Anhalte, es gibt aber Unterschiede

- Volkswirtschaften in 1970er Jahren **schlecht auf Ölpreisschock oder ein verringertes Angebot vorbereitet** (keine Reservehaltung, Boom in den 60er Jahren beruhte z.T. auf billigem Öl)
- **Dramatischer Strukturwandel** seit 70er Jahren, Dienstleistungssektor macht heute etwa 70 % des BIP aus; **Öl-/Energieverbrauch pro Produktionseinheit** ist drastisch zurückgegangen
- ABER: Fall aus den 70er Jahren bezieht sich **nur auf Öl** - die **aktuelle Situation schließt Gas und einige weitere Rohstoffe ein**

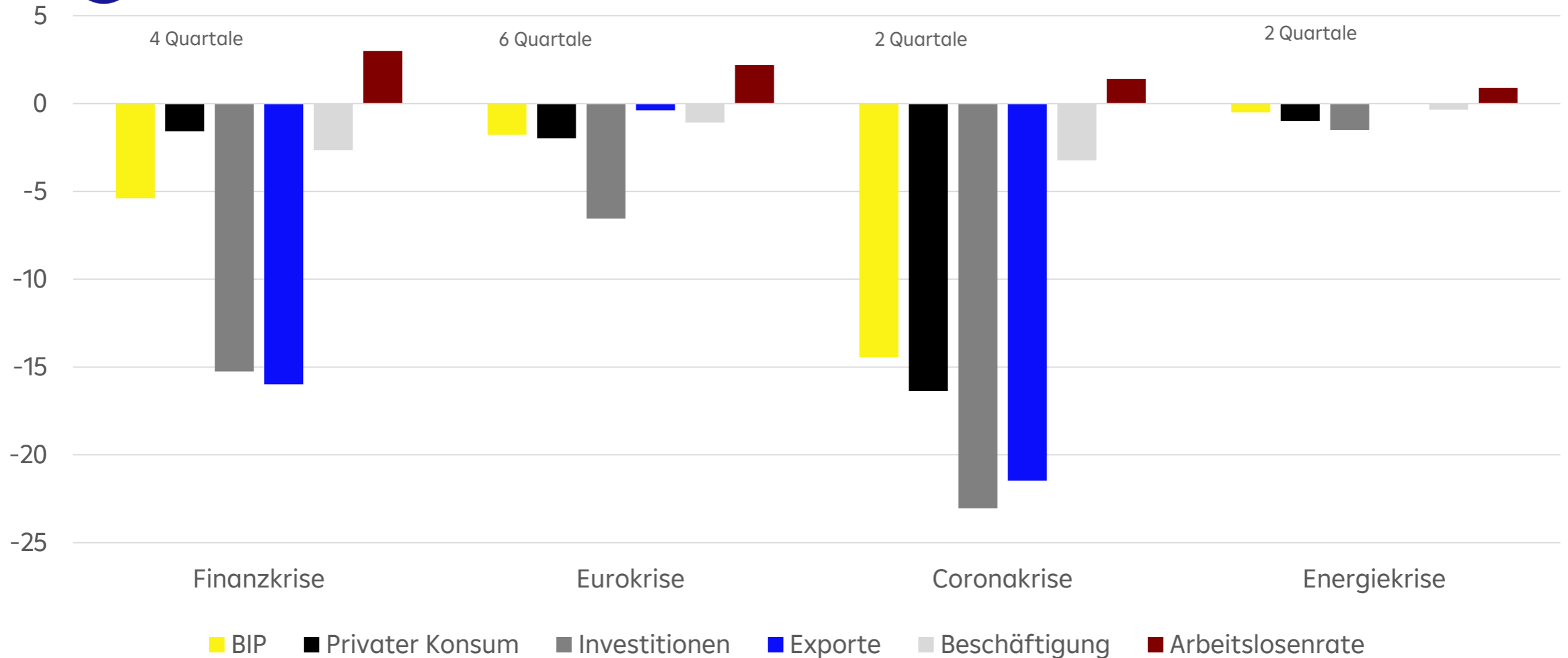
- **Stagflationsrezessionen nicht unbedingt tiefe Schockrezessionen** (vgl. Deutschland 1975 & 1982, siehe Graphik; Österreich -0,4 % (1975), -0,2 % (1978), -0,1 % (1981))

➤ **Energiepreisschock Auslöser Rücksetzer Konsum und Investitionen**

➤ **ACHTUNG: Deutsche Bundesbank mit Zinserhöhungen 400-450 Basispunkte, einziges G-7 Land OHNE zweistellige Inflation!**



Jede Krise erzählt ihre eigene Geschichte



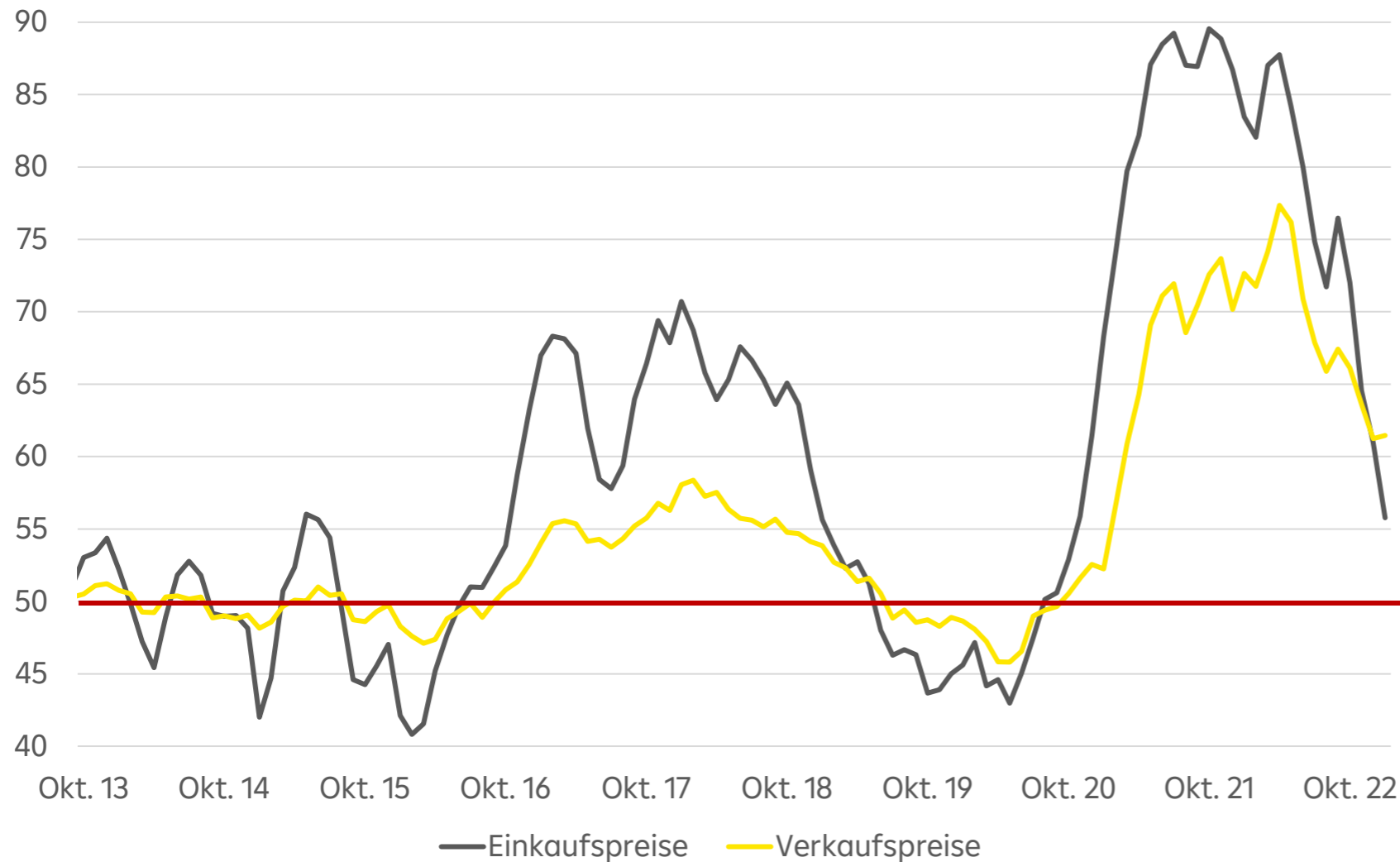
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

INFLATION EUROZONE

Achtung weiterer Preisdruck



PMI Eurozone Industrie: Einkaufs- und Verkaufspreise






- **Deutliche Entspannung** bei **Einkaufspreisen** Industrieunternehmen, in **geringerem Maße** bei den **Verkaufspreisen**
- Prozess **Weitergabe** der **rekordträchtig hohen Einkaufspreise** aus Jahr 2022 an die nachgelagerten Produktionsstufen bzw. Endkunden **noch nicht abgeschlossen**
- **ACHTUNG: „Inflations-Pipeline“**, daher erwarteter **Rückgang der Kerninflation deutlich zäher** als bei **Gesamtinflation**; gesamtwirtschaftlich hohe Inflation vs **Preissetzungsmacht Unternehmen** (Aktienmarkt, Dividenden)

50=neutrale Marke; Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

INFLATIONSPROGNOSEN:

Was ist am Markt „eingepreist“?

Wirtschaftsprognosen: Inflation

		2023f	2024f
	USA, Inflation (%)*	Konsensus 4.1**	2.6
			↓
		2023f	2024f
	Eurozone, Inflation (%)	Raiff. Research 6.0	3.4
		Konsensus 6.1	2.6
	Österreich, Inflation (%)	Raiff. Research 6.0	3.1
		Konsensus 6.4	3.0

Quelle: Refinitiv, FocusEconomics(*); ** USA Gesamtrate über Notenbankziel, Inflation bei **3,2 % Q3, 2,9 % Q4**; **Grüner Pfeil Inflationrückgang gegenüber Vorjahr (8.0 % USA, 8.5 % Eurozone, 8.6 % Österreich)**; RBI/Raiffeisen Research

- **Inflationsrückgang in USA ausgeprägter als in Europa**, sollte sich weiter fortsetzen, schon niedrigste Werte seit Dezember 2021, **Markterwartungen unterboten**; **Inflation 2024** nahe am **Zielbereich** der **Notenbank**
- **Erster Inflationsrückgang von hohem Niveau seit Herbst 2022 erkennbar**
- **Inflation Europa/Österreich 6 % & 3 % in 2023/2024** (nach 8 % in 2022), **20 % Preisniveauanstieg 2021-2024!**; **Inflation deutlich über Zielbereich** der **Notenbank 2024**

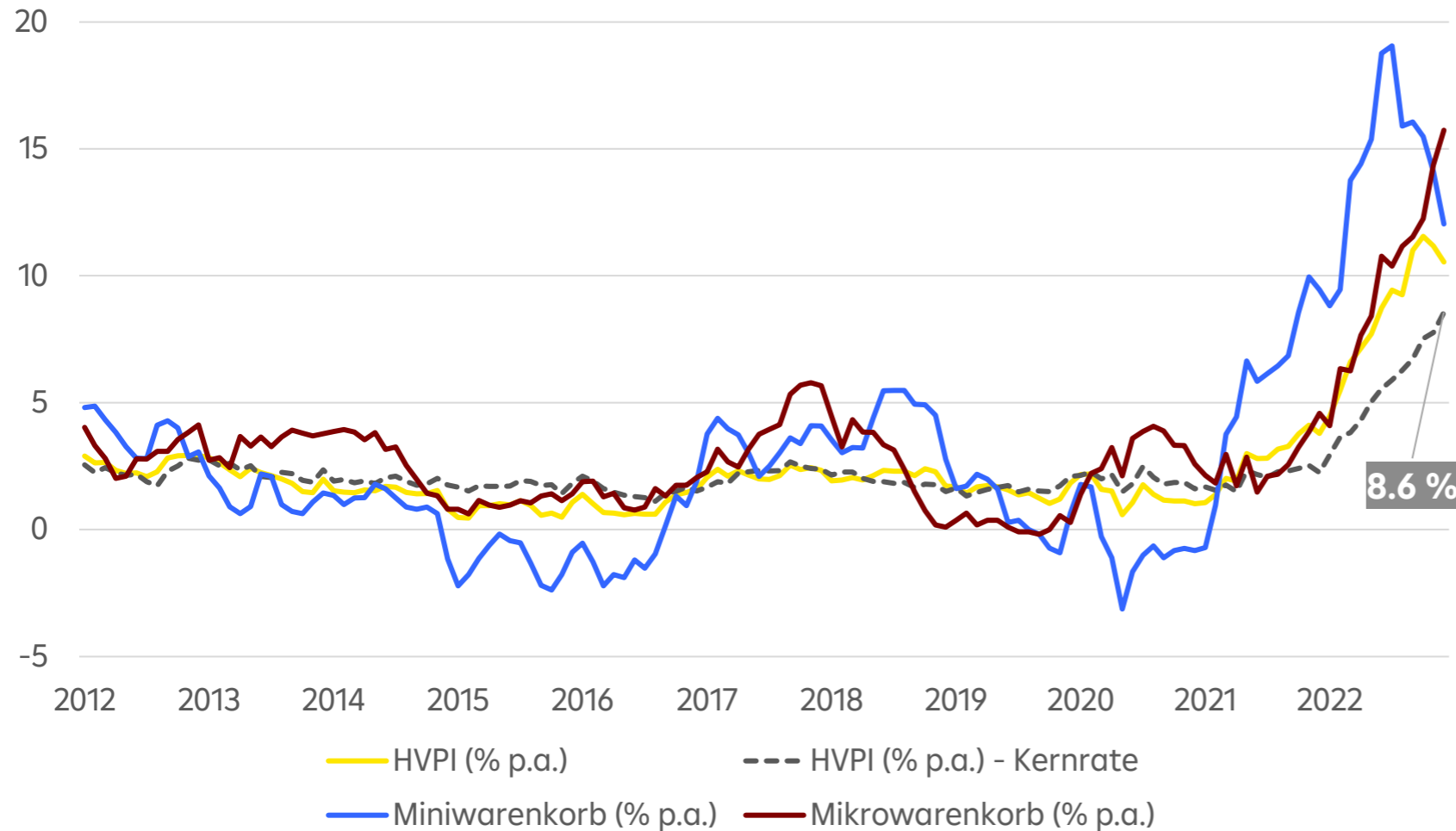
! **Optimistische Markterwartungen frühe Zinssenkungen, v.a. USA!**

INFLATION ÖSTERREICH

Achtung Kerninflation



Österreich: Gefühlte Inflation (noch) höher



Mini-Warenkorb: Güter/Dienstleistungen eines wöchentl. (Groß-)einkaufs

Mikro-Warenkorb: Güter/Dienstl. des täglichen Einkaufs

Quelle: Statistik Austria, RBI/Raiffeisen Research

- **Energiepreisgetriebene Trendwende** bei **Gesamtinflation** verdeckt weiterhin **hohen zugrundeliegenden Teuerungsdruck** (Kerninflation)
- 2023 Gesamtinflation und Kernrate ähnlich hoch (6 % vs. 5 %), **2024 Kernrate über Gesamtinflation** (3 % vs. 4 %), nicht zuletzt aufgrund hoher **Lohnabschlüsse** und **„Pipeline-Inflation“**
- **Inflationswahrnehmung Bevölkerung** stark **beeinflusst** von **häufig gekauften Produkten**; **„Alltagsinflation“** (Mikro- und Miniwarenkorb) deutlich über gesamter Inflation, wobei Teuerung wöchentl. Einkaufs (Mini), der Kfz-Kraftstoffe enthält, zuletzt spürbar zurückgegangen

INFLATIONSPROGNOSEN

EZB-Zielwerte LANGE NICHT in Reichweite!



Wirtschaftsprognosen: Inflation Eurozone

		2022	2023f	2024f	2025f
! Inflation, Kernrate (%)	EZB	3.9	4.2	2.8	2.4
	Raiffeisen Research		4.6	3.2	2.6
Inflation, Gesamtrate (%)	EZB	8.4	6.3	3.4	2.3
	Raiffeisen Research		6.0	3.4	2.4

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research; **Roter Pfeil Anstieg gegenüber Vorjahr (3,9 %)**

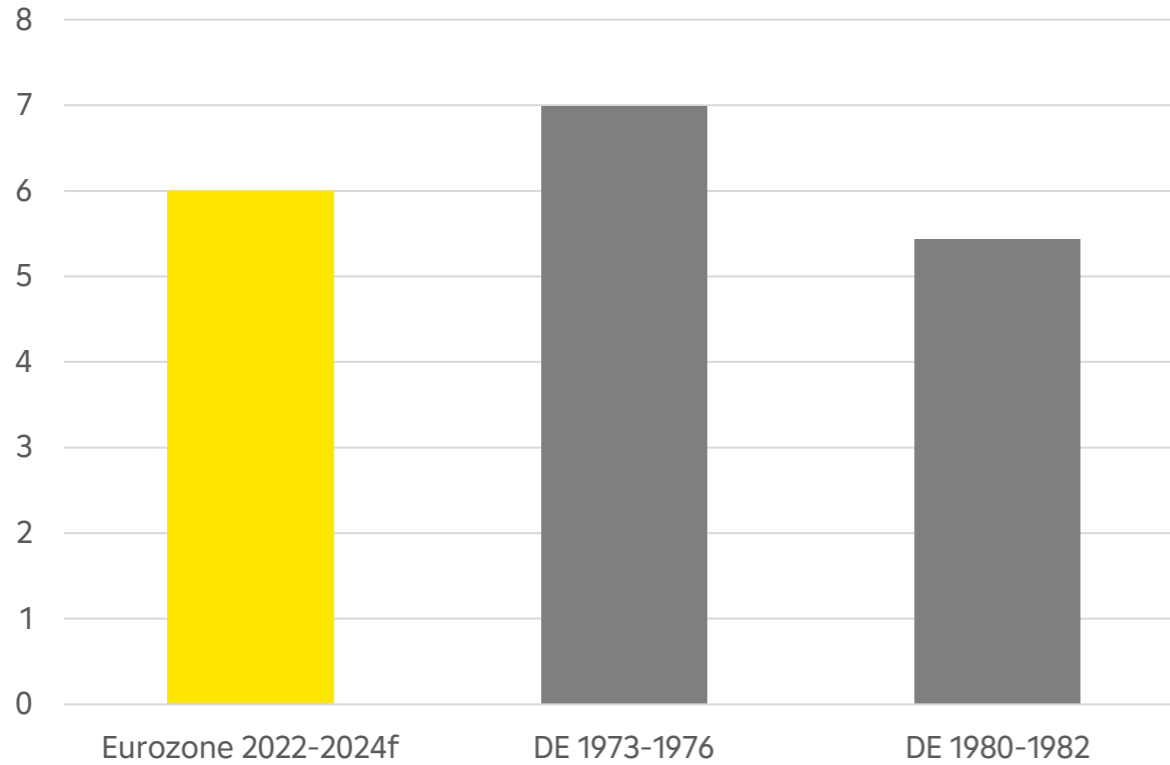


**EZB Inflationprognosen klarer Auftrag straffe Geldpolitik
... optimistische Markterwartungen in Bezug auf frühe
Zinssenkungen**

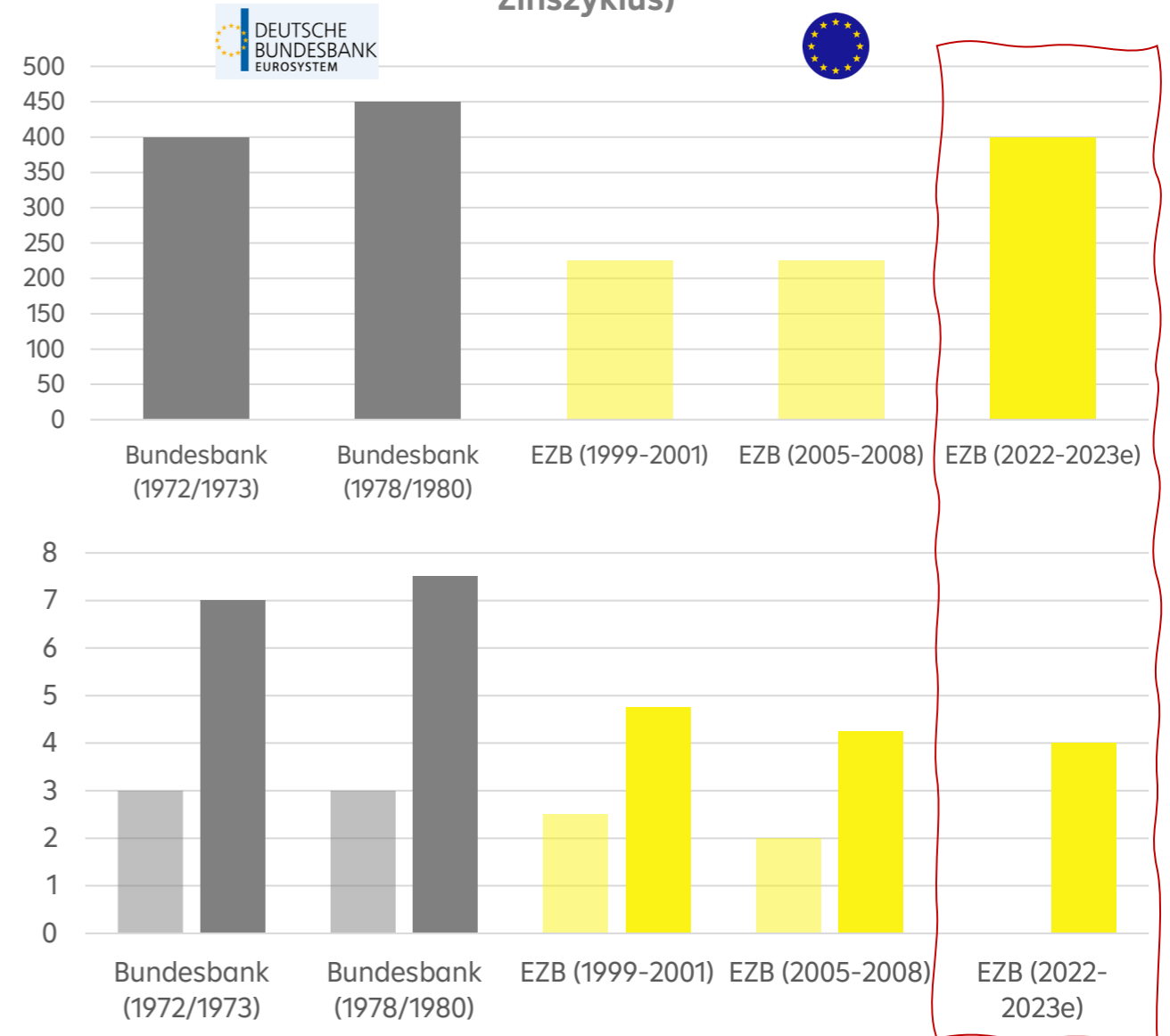
- **ACHTUNG: Gesamtinflation (Energie) VS Kernrate Inflation, letztere voraussichtlich bis 2025 (!) über EZB Ziel;** EZB erstmals mit realistischen Inflationprognosen
- **Inflation Europa/Österreich 6 % & 3 % in 2023/2024 (nach 8 % in 2022), 20 % Preisniveauanstieg 2021-2024!**
- **Schnellster & kraftvollster Zinszyklus EZB-Geschichte** (Q2 Leitzins 4,0 %); **trotz Zinswende 2022 mit höchstem realen Wertverlust Sparguthaben** (Sep.: -9 % p.a.), **erst 2024 wieder marginal positive Realzinsen** absehbar

WIE VIEL BUNDESBANK wird in der EZB stecken?

Inflation (% , Schnitt)



Zinserhöhungen (Basispunkte, oben) & Zinsniveau (% , unten über Zinszyklus)



Perspektiven: EZB Zeitenwende - in den Fußstapfen der Bundesbank?

Notenbanken haben in Jackson Hole Pflöcke eingeschlagen, auch für 2023. Die Fed prägt eher "Powell Pain" als ein "Greenspan Put", während die EZB eine intellektuelle Zeitenwende ableitete. Der "robuste Kontrollansatz" der Inflationsbekämpfung konnte die EZB ins Fahrwasser der Deutschen Bundesbank der 1970er Jahre führen. Im Euroraum erwarten wir von 2022-24 eine Inflation von im Schnitt 6 % – nahe bei oder über der "Hochinflation" in Deutschland der 1970/80er Jahre. Ein Zinsschritt in Bundesbankmanier von 75-100 BP wäre ein passender Einstieg in den robusten Kontrollansatz.



Perspektiven: EZB Zeitenwende - in den Fußstapfen der Bundesbank?

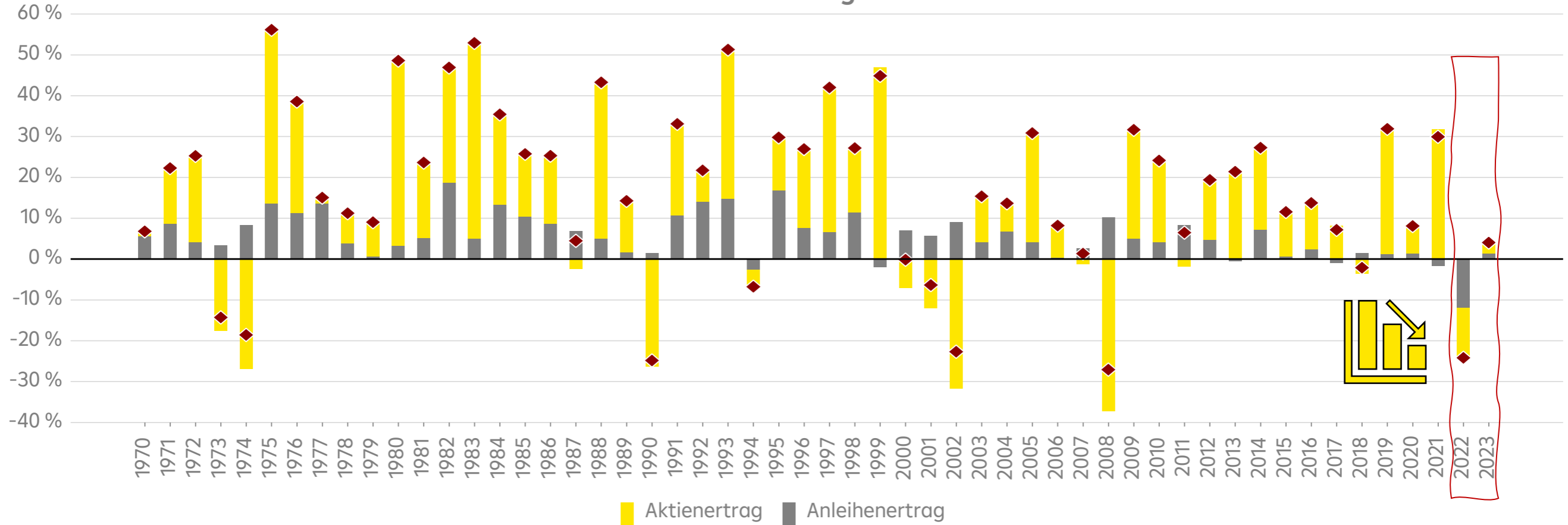
Quelle: BIS, EZB, RBI/Raiffeisen Research

Finanzmärkte: Ort der Extreme ... ACHTUNG Zeitenwende!

ERTRÄGE PRO KALENDERJAHR AKTIEN & ANLEIHEN

Letztjährige Bewegung eher die Ausnahme, denn die Regel

Portfolioertrag*



Periode: 31.12.1969 - 18.01.2023. Berechnungen basieren auf Total Return-Basis sowie in EUR, für Aktien wird der MSCI World und für Anleihen der deutsche Rentenindex (REX) verwendet; Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research; (*) 50 % / 50 % Portfolio

Letztes Update: 19.01.2023 um 16:55:17

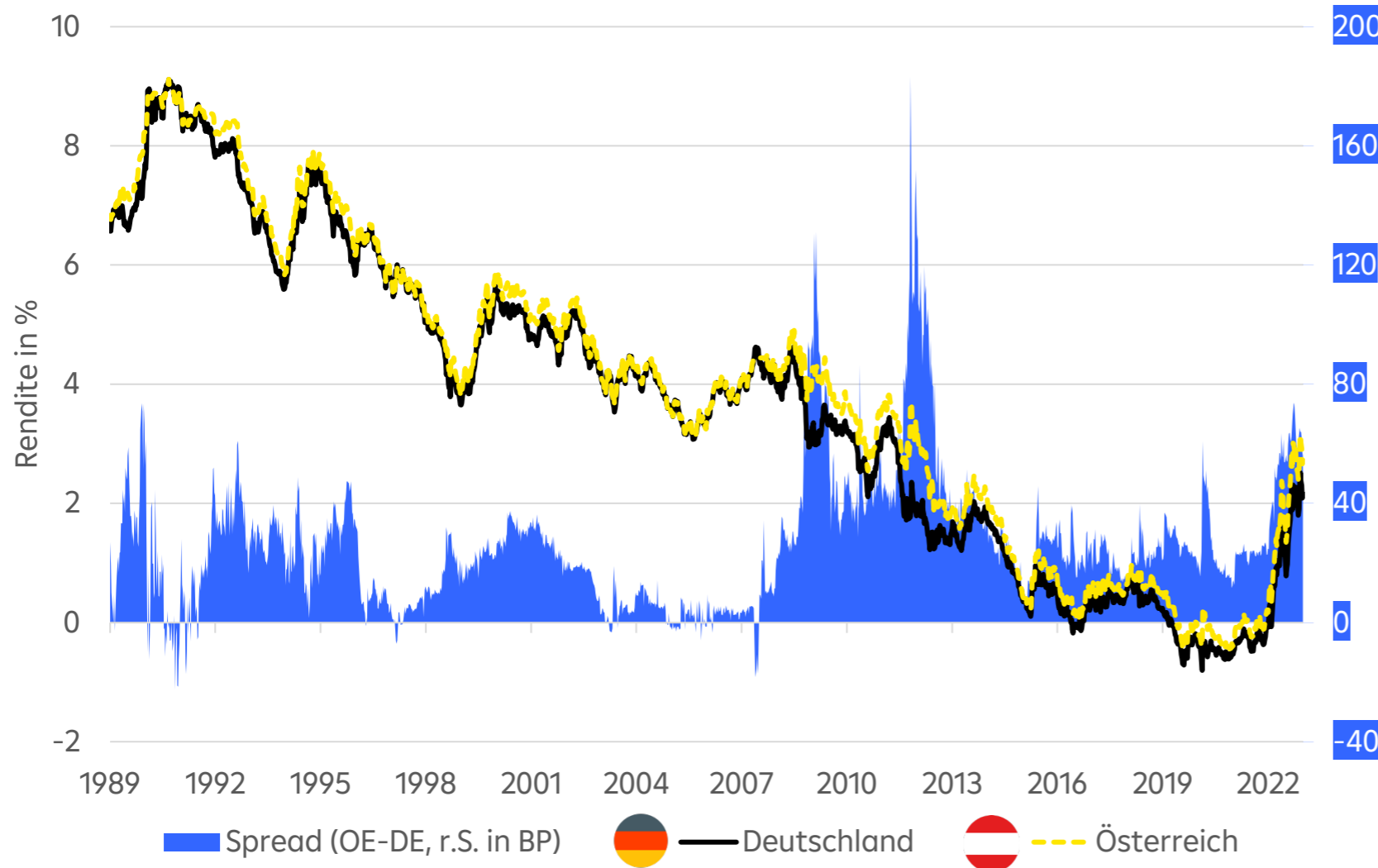
- Ein schlechtes ABER in Summe **NICHT katastrophales Kapitalmarktjahr**; **ACHTUNG: Markt festverzinsliche Wertpapiere (!)**

Wie geht es nach einem "Doppelverlustjahr" weiter?

RÜCKKEHR ZINS: JA UND NEIN!

Staatsanleiherenditen normalere Niveaus, Rückkehr Risikoprämien

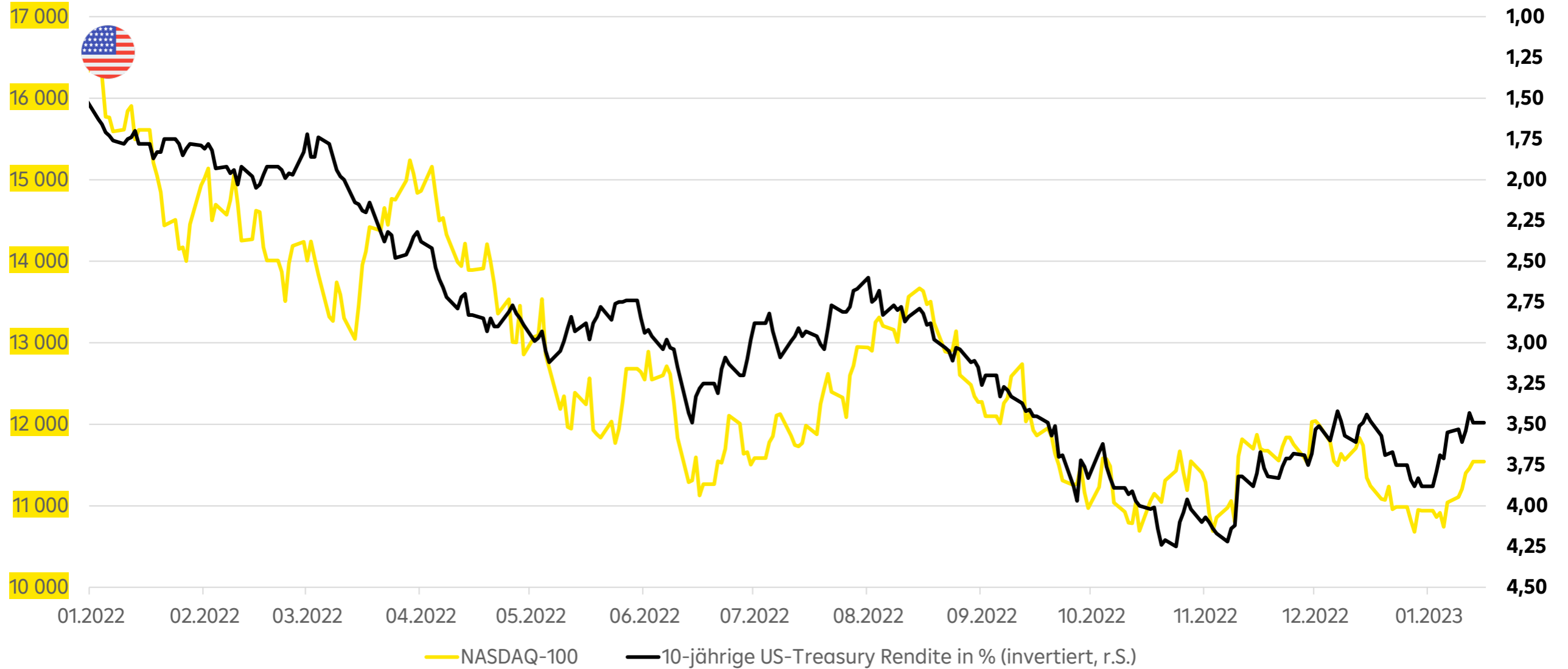
Staatsanleiherenditen: Wieder (teils) ohne Verzerrung der EZB (%)



- **Rückkehr „risikoloser“ Zins** und **Risikoprämien**: Marktrückzug EZB (als Ankerinvestor), **Inflationsprämie** am **Kapitalmarkt** und **gepreiste Zinserwartungen**; auch wieder **erkennbare Zinsdifferenz Österreich vs Deutschland** hinsichtlich Staatsanleihen (Rückkehr Risikoprämien)
- **Positive Verzinsung** am **Kapitalmarkt vs. inverse Zinskurve?**

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

MAKROTHEMEN (INFLATION, ZINSEN, KONJUNKTUR) WAREN im Vorjahr wesentliche Kurstreiber

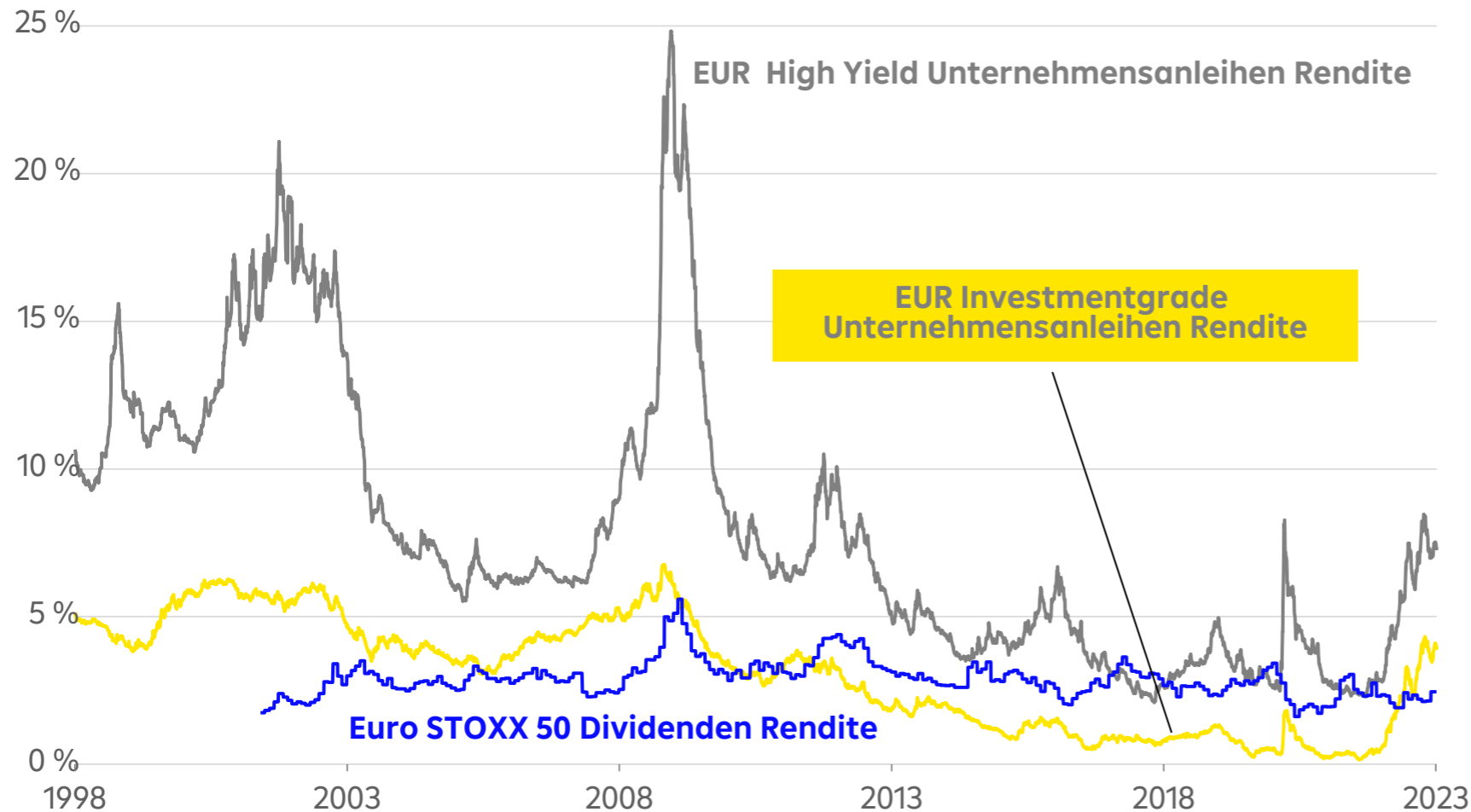


Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

RÜCKKEHR ZINS NACHHALTIGE VERÄNDERUNGEN/UMSCHICHTUNGEN

Dividende nicht mehr der „falsche Zins“

Von „TINA“ zu „TARA“ – Aktien nicht mehr alternativlos

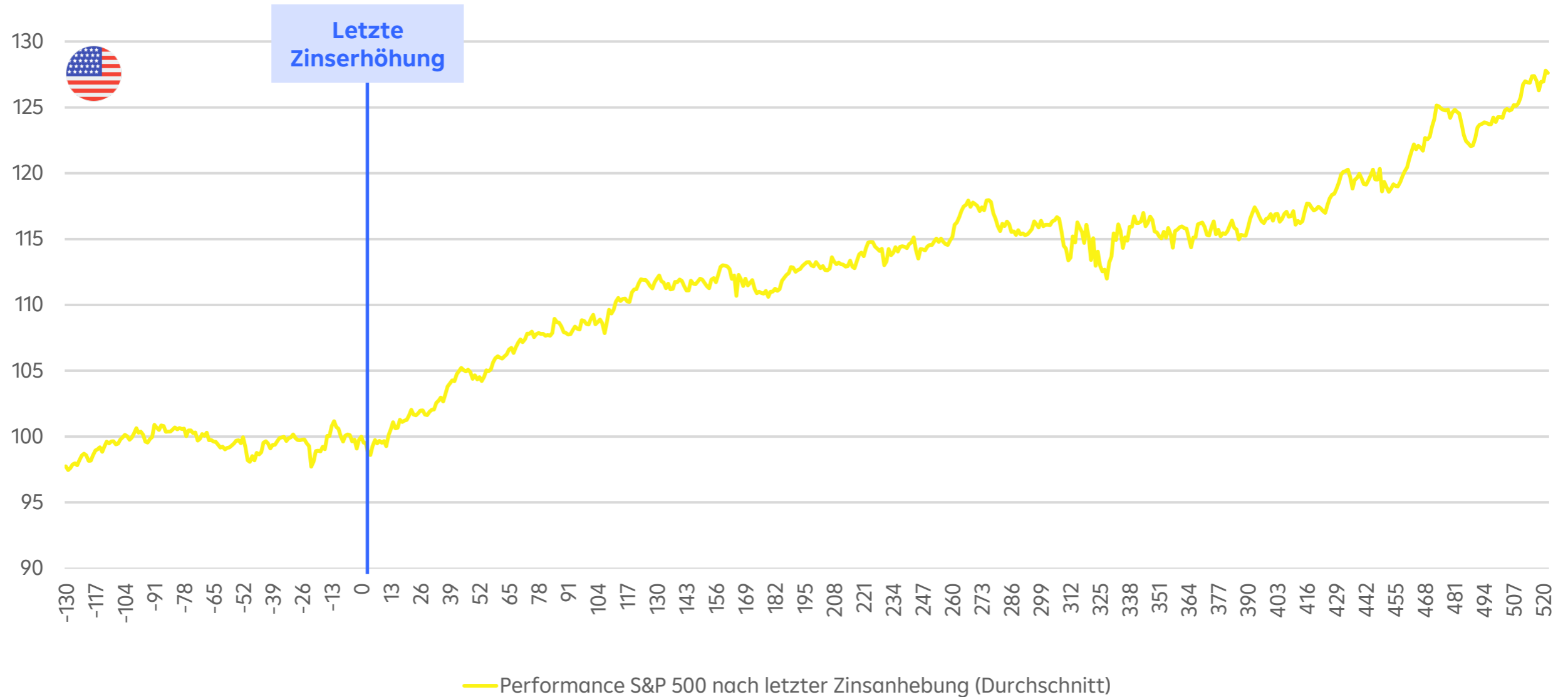


- Renditeanstieg durch akzentuierte geldpolitische Wende eröffnet im **Anleihesegment** interessante **(mittelfristige) Anlagemöglichkeiten**
- Insbesondere **Unternehmensanleihen** und ausgewählte **Emerging Markets** mittlerweile mit **historisch erhöhten Rendite-** bzw. **Risikoaufschlägen**
- **Aktien nicht mehr „alternativlos“**, Chance/Möglichkeit, **Portfolios deutlich ausgewogener** im Hinblick auf **Veranlagungs-Mix aufzustellen**; Dividende nicht mehr nötig zu Einkommensgenerierung (Income) in Portfolio

Quelle: ICE Merrill Lynch, Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research
Letztes Update: 09.01.2023 um 12:12:35

NACH LETZTER ZINSANHEBUNG

ging an den US-Börsen historisch aufwärts



Alle Zeitreihen **rebasieren auf 100 zur letzten Fed-Zinsanhebung** im Zyklus, in Tagen

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

KAPITALMARKTVERUNSICHERUNG und starker Jahresstart zugleich

Phase der extremen Marktbewegungen in 2022 / 2023

**Euro
Staats-
anleihen:**

**2022:
-18 %**

**2023
(bisher):
+3%**

Aktienmärkte global 2022 (links) / 2023 (rechts)

	Ytd Δ in %		Ytd Δ in %
ATX	↓ -19,0	ATX	↑ 6,5
Euro STOXX 50	↓ -11,7	Euro STOXX 50	↑ 9,5
S&P 500	↓ -19,4	S&P 500	↑ 4,6
Nasdaq 100	↓ -33,0	Nasdaq 100	↑ 8,3
HSCE (CN)	↓ -18,6	HSCE (CN)	↑ 11,6
<hr/>			
	Ytd Δ in %		Ytd Δ in %
Energie	↑ 50,3	Energie	↑ 1,3
Grundstoffe	↓ -8,0	Grundstoffe	↑ 7,6
Industrie	↓ -9,0	Industrie	↑ 3,5
Zyklischer Konsum	↓ -29,7	Zyklischer Konsum	↑ 8,3
Defensiver Konsum	↓ -2,0	Defensiver Konsum	↓ -1,3
Gesundheit	↓ -0,5	Gesundheit	↓ -2,2
Finanz	↓ -6,6	Finanz	↑ 4,8
IT	↓ -26,8	IT	↑ 6,7
Kommunikation	↓ -33,5	Kommunikation	↑ 9,2
Versorger	↓ -0,9	Versorger	↓ -1,1
Immobilien	↓ -22,3	Immobilien	↑ 5,3




Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research, Sektorenindizes auf EUR-Basis

- Phase **extremer Marktbewegungen 2022** und **Jahresstart 2023; Marktverunsicherung** (Aktienmarktverluste Anleihen) vs **Anzeichen Stabilisierung Marktvertrauen**
- Gewinnentwicklung** der Unternehmen **2022 sehr solide** (Stagflationsrezession nicht per se katastrophal für Unternehmensgewinne), heuer **margenseitig problematischer** (Arbeits- & Finanzierungskosten) – **kurzfristig negative Gewinnrevisionen** und **Zinspreisungsrisiken** mit **Konsolidierungsgefahr**
- Aktien** im **Jahresverlauf** mit **Rückenwind**, **Makro-Belastungsfaktoren verlieren an Schärfe** (Inflationsspitze gesehen, Notenbanken pausieren, sanfter Konjunkturaufschwung in Richtung zweites Halbjahr 2023)
- US-Aktien** mit Outperformancepotenzial – **IT / Kommunikation / zyklischer Konsum** mit Comeback-Chancen

SOLIDES KAPITALMARKTJAHR

mit kurzfristigen Konsolidierungsrisiken

INDEX-Einschätzungen

	USA		Mär.23	Jun.23	Sep.23	Dez.23	Empfehlung
	S&P 500	3 899	3 900	4 100	4 250	4 350	KAUF
	Performance		0,0 %	5,2 %	9,0 %	11,6 %	
	Nasdaq 100	11 296	11 400	12 000	12 500	13 000	
	Performance		0,9 %	6,2 %	10,7 %	15,1 %	KAUF
	Europa						
	Euro STOXX 50	4 094	4 000	4 200	4 350	4 450	KAUF
	Performance		-2,3 %	2,6 %	6,2 %	8,7 %	
DAX 40	14 920	14 500	15 400	15 800	16 300		
	Performance		-2,8 %	3,2 %	5,9 %	9,2 %	KAUF
	ATX	3280	3250	3450	3550	3700	KAUF
	Performance		-0,9 %	5,2 %	8,2 %	12,8 %	

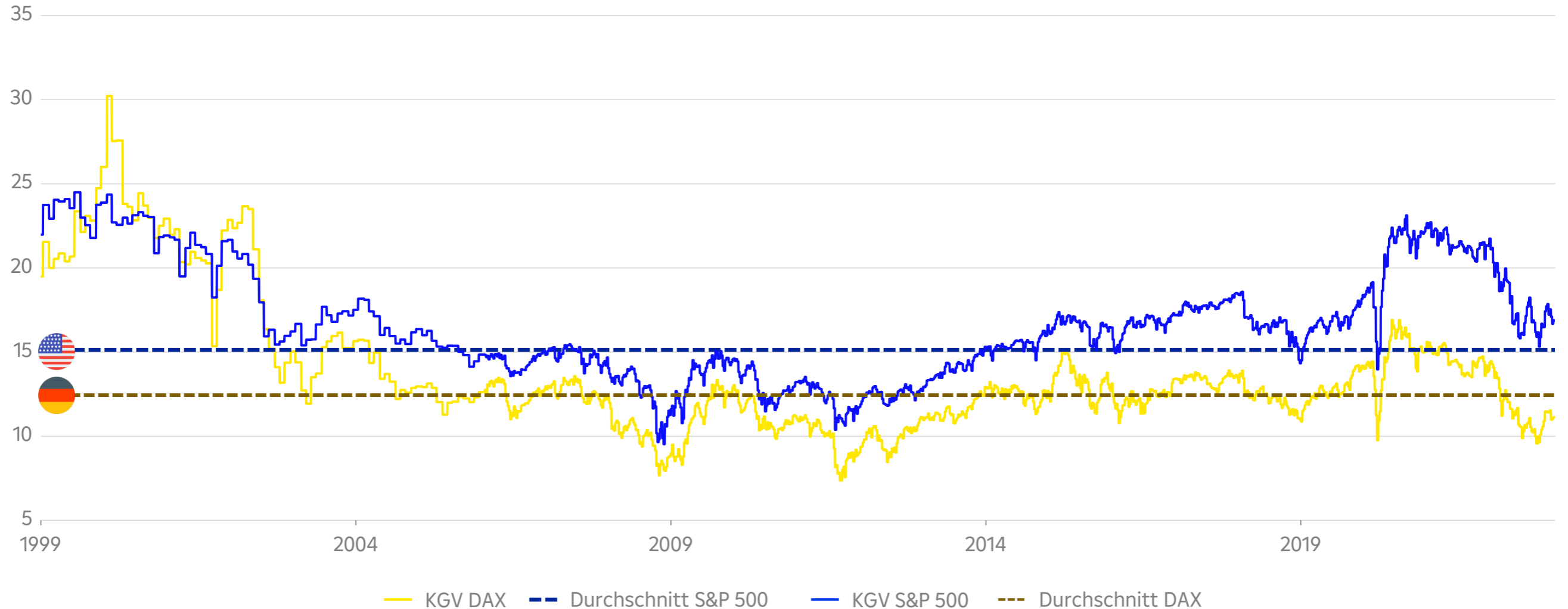
- **Aktienmarktsentiment** (trotz Erholung) **noch gedrückt**, v.a. USA
- **Volatilitätsmaße** erholen sich (z.B. VDAX), Verbesserung des Risiko-Ertragsprofils Aktienmarkt

ACHTUNG: Geopolitischer Konflikt Ukraine nahezu **ausgepreist** vs Eskalationsrisiken Frühjahr

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

AKTIEN-BEWERTUNGEN NUN WIEDER DEUTLICH MODERATER

KGVs sind Stabilisator nach unten, aber auch Deckel nach oben



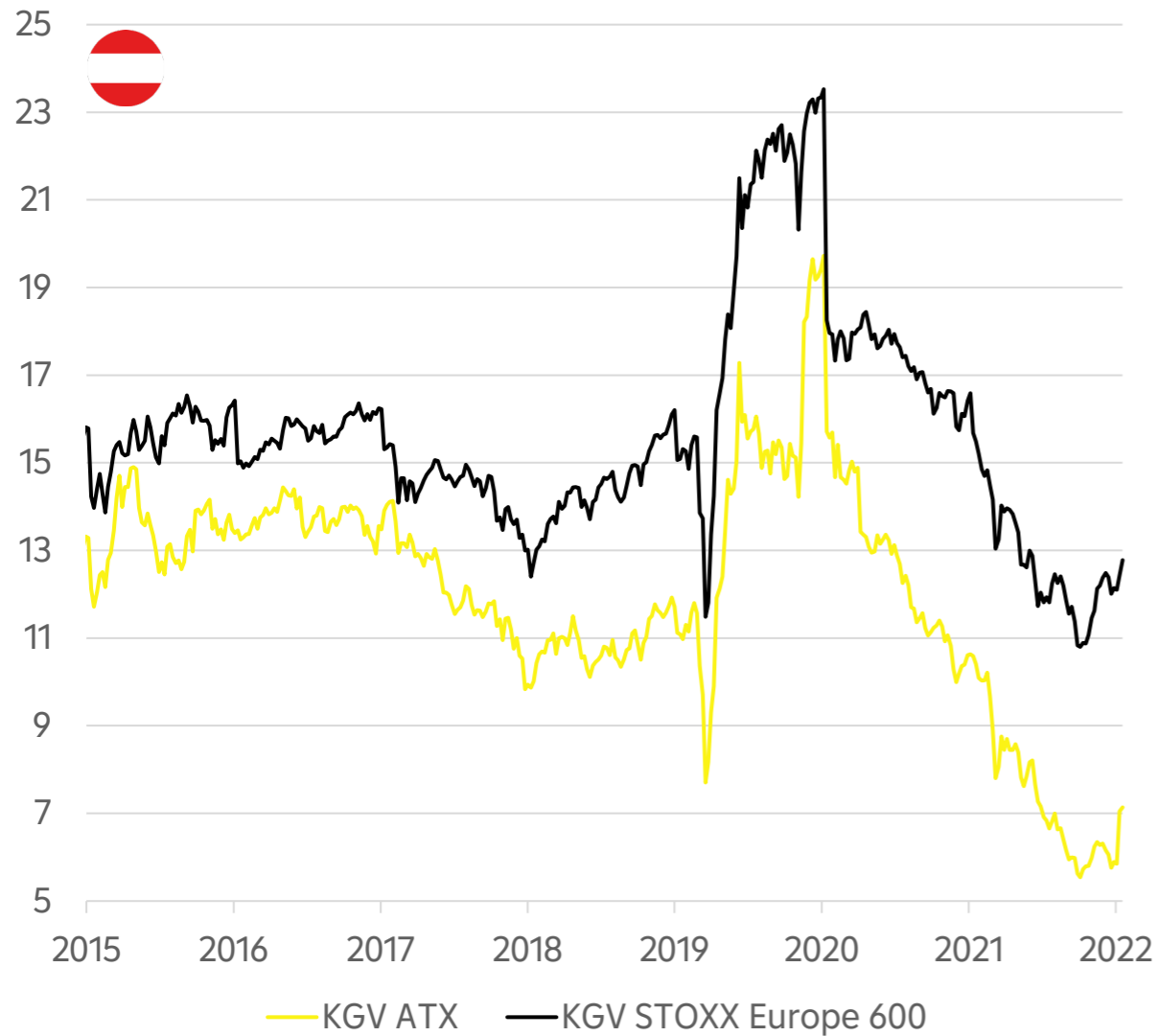
* KGV auf Basis von 12-Monats-Forward-Konsensusschätzungen, Durchschnitt ab 2002

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Letztes Update: 16.01.2023 um 09:45:35

ATX AUFGRUND VON EXPOSURE IN DIE KRISENREGION





über Gebühr abgestraft & Outperformance-Potenzial für 2023?!

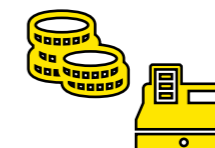


KGV auf Basis von 12-Monats-Forward-Konsensusschätzungen
Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen Research

SOLIDES KAPITALMARKTJAHR

mit kurzfristigen Konsolidierungsrisiken

Index	KGV 2022e	KGV 2023e	Gewinnwachstum 2022e	Gewinnwachstum 2023e	Dividendenrendite	Dividendenrendite
 S&P 500	17,7	17,1	7,6	3,0	1,7	1,8
Nasdaq 100	22,5	21,2	0,5	6,2	0,9	1,0
 Euro STOXX 50	11,7	11,5	23,1	1,0	3,4	3,5
 DAX 40	11,5	11,2	6,5	1,8	3,4	3,4
 ATX	5,8	7,3	31,9	-20,7	5,1	5,4



- Gewinnentwicklung**
 Unternehmen **2022 sehr solide**, heuer marginseitig problematischer (Arbeits- & Finanzierungskosten) – kurzfristig negative **Gewinnrevisionen** und **Zinspreisungsrisiken** mit **Konsolidierungsgefahr**
- Aktien** im **Jahresverlauf** mit **Rückenwind**, **Makro-Belastungsfaktoren** verlieren an Schärfe

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

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	62,7 %	59,4 %
Halten-Empfehlungen	23,1 %	25,0 %
Verkaufs-Empfehlungen	14,2 %	15,6 %

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

OFFENLEGUNG Staatsanleihen West

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	22.03.2022	Hold	Germany
10Y Bund DE	18.02.2022	Sell	Germany
10Y Bund DE	23.12.2021	Hold	Germany
10Y Bund DE	06.12.2021	Hold	Germany
10Y Bund DE	01.10.2021	Hold	Germany
10Y Bund DE	20.09.2021	Sell	Germany
10Y Bund DE	06.08.2021	Sell	Germany
10Y Bund DE	31.05.2021	Hold	Germany
10Y US Treasury	08.04.2022	Sell	USA
10Y US Treasury	20.01.2022	Sell	USA
10Y US Treasury	09.12.2021	Sell	USA
10Y US Treasury	06.12.2021	Sell	USA
10Y US Treasury	08.10.2021	Sell	USA
10Y US Treasury	07.05.2021	Sell	USA
2Y Bund DE	22.03.2022	Sell	Germany
2Y Bund DE	18.02.2022	Sell	Germany
2Y Bund DE	23.12.2021	Sell	Germany
2Y Bund DE	06.12.2021	Sell	Germany
2Y Bund DE	01.10.2021	Sell	Germany
2Y Bund DE	20.09.2021	Sell	Germany
2Y Bund DE	06.08.2021	Sell	Germany
2Y Bund DE	31.05.2021	Sell	Germany
2Y US Treasury	08.04.2022	Sell	USA
2Y US Treasury	20.01.2022	Sell	USA
2Y US Treasury	09.12.2021	Sell	USA
2Y US Treasury	06.12.2021	Hold	USA
2Y US Treasury	08.10.2021	Hold	USA

OFFENLEGUNG Staatsanleihen West

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.

Bond		Recommendation	Issuer
10Y Bund DE	22.03.2022	Sell	Germany
10Y Bund DE	18.02.2022	Sell	Germany
10Y Bund DE	23.12.2021	Sell	Germany
10Y Bund DE	06.12.2021	Sell	Germany
10Y Bund DE	01.10.2021	Sell	Germany
10Y Bund DE	20.09.2021	Sell	Germany
10Y Bund DE	06.08.2021	Sell	Germany
10Y Bund DE	31.05.2021	Sell	Germany
10Y US Treasury	08.04.2022	Hold	USA
10Y US Treasury	20.01.2022	Sell	USA
10Y US Treasury	09.12.2021	Sell	USA
10Y US Treasury	06.12.2021	Sell	USA
10Y US Treasury	08.10.2021	Sell	USA
10Y US Treasury	07.05.2021	Sell	USA
2Y Bund DE	22.03.2022	Sell	Germany
2Y Bund DE	18.02.2022	Sell	Germany
2Y Bund DE	23.12.2021	Sell	Germany
2Y Bund DE	06.12.2021	Sell	Germany
2Y Bund DE	01.10.2021	Sell	Germany
2Y Bund DE	20.09.2021	Sell	Germany
2Y Bund DE	06.08.2021	Sell	Germany
2Y Bund DE	31.05.2021	Sell	Germany
2Y US Treasury	08.04.2022	Sell	USA
2Y US Treasury	20.01.2022	Sell	USA
2Y US Treasury	09.12.2021	Sell	USA
2Y US Treasury	06.12.2021	Sell	USA
2Y US Treasury	08.10.2021	Sell	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 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: Christian Hinterwallner, RBI WIEN;

Fertiggestellt: 30.01.2023, 13:30 Uhr MEZ / Erstmalige Weitergabe: 01.02.2023, 9:20 Uhr MEZ