



Zertifikate Jahresauftakt 2024

Konjunktur und Finanzmarkt in neuen Fahrwassern

Wien, am 17. Jänner 2024

Mag. Helge Rechberger, CEFA; Senior Aktienmarktanalyst, Raiffeisen Research/RBI

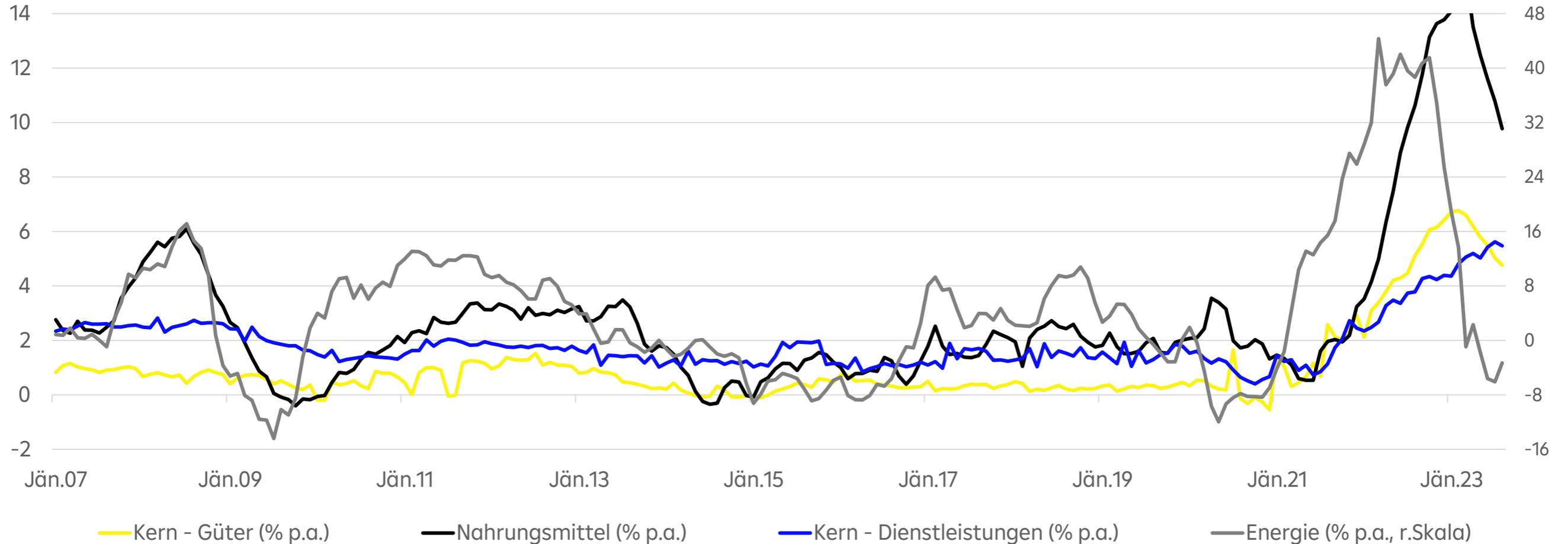


Wirtschafts-, Inflations- & Zinsausblick und der Anleihenmarkt



Engpässe in Produktion, robuste Nachfrage und zuletzt Lohnsteigerungen machen aus Energiepreisschock einen allgemeinen Inflationsschock

Inflation - Warengruppen (% p.a.)

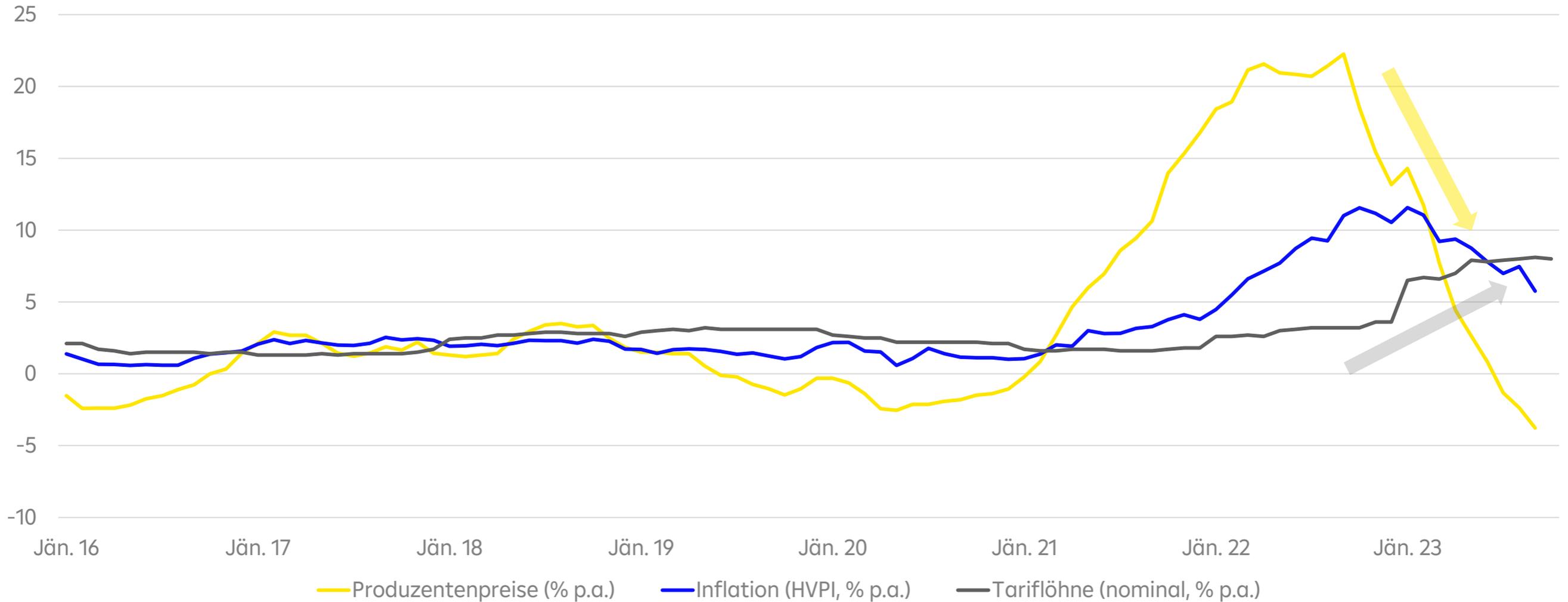


Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

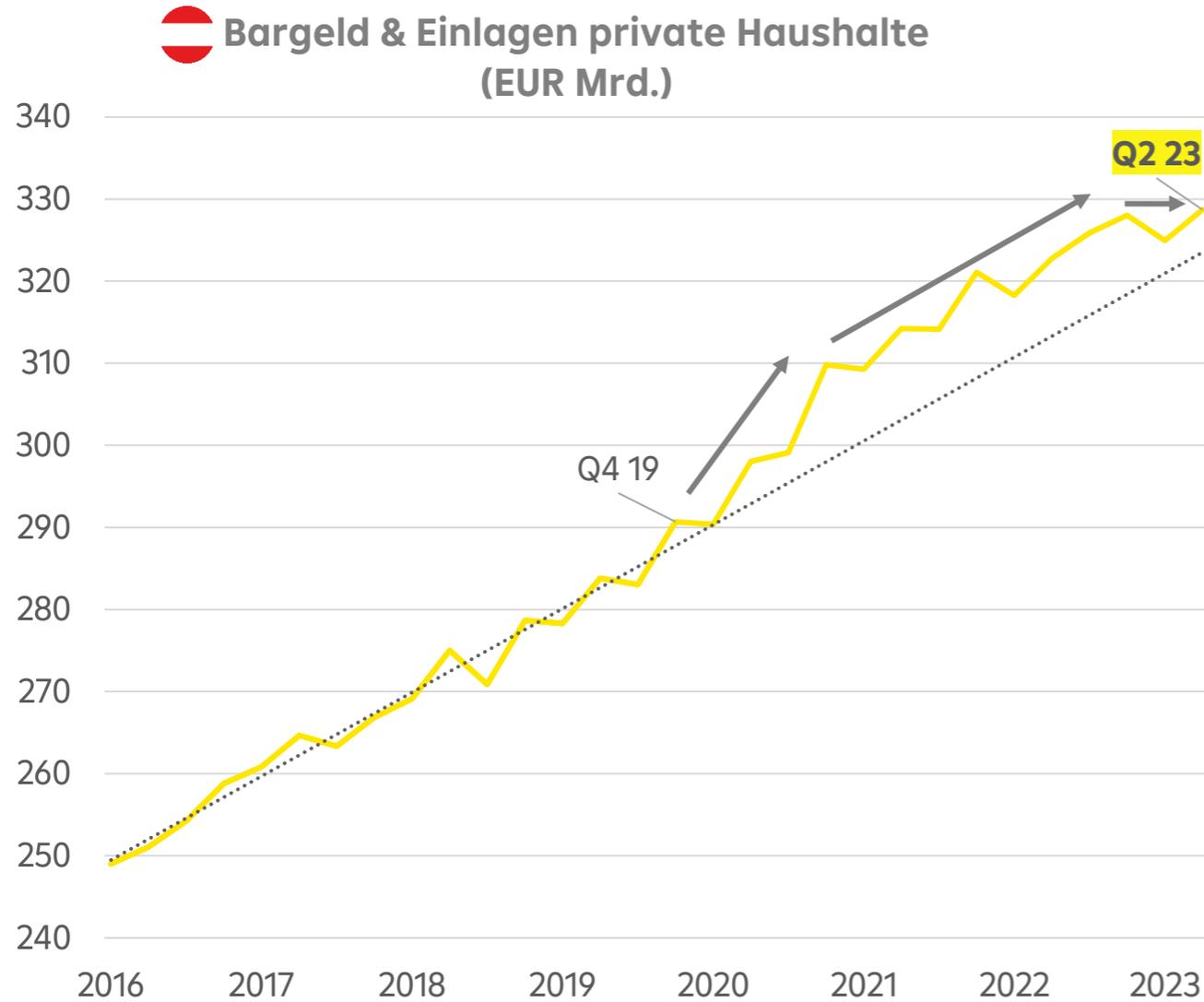
Inflation in Österreich: Weitergabe hoher Input-/Materialkosten durch Industrie kaum ein Thema mehr, Löhne nun im Fokus

Verbraucher- & Produzentenpreise, Löhne

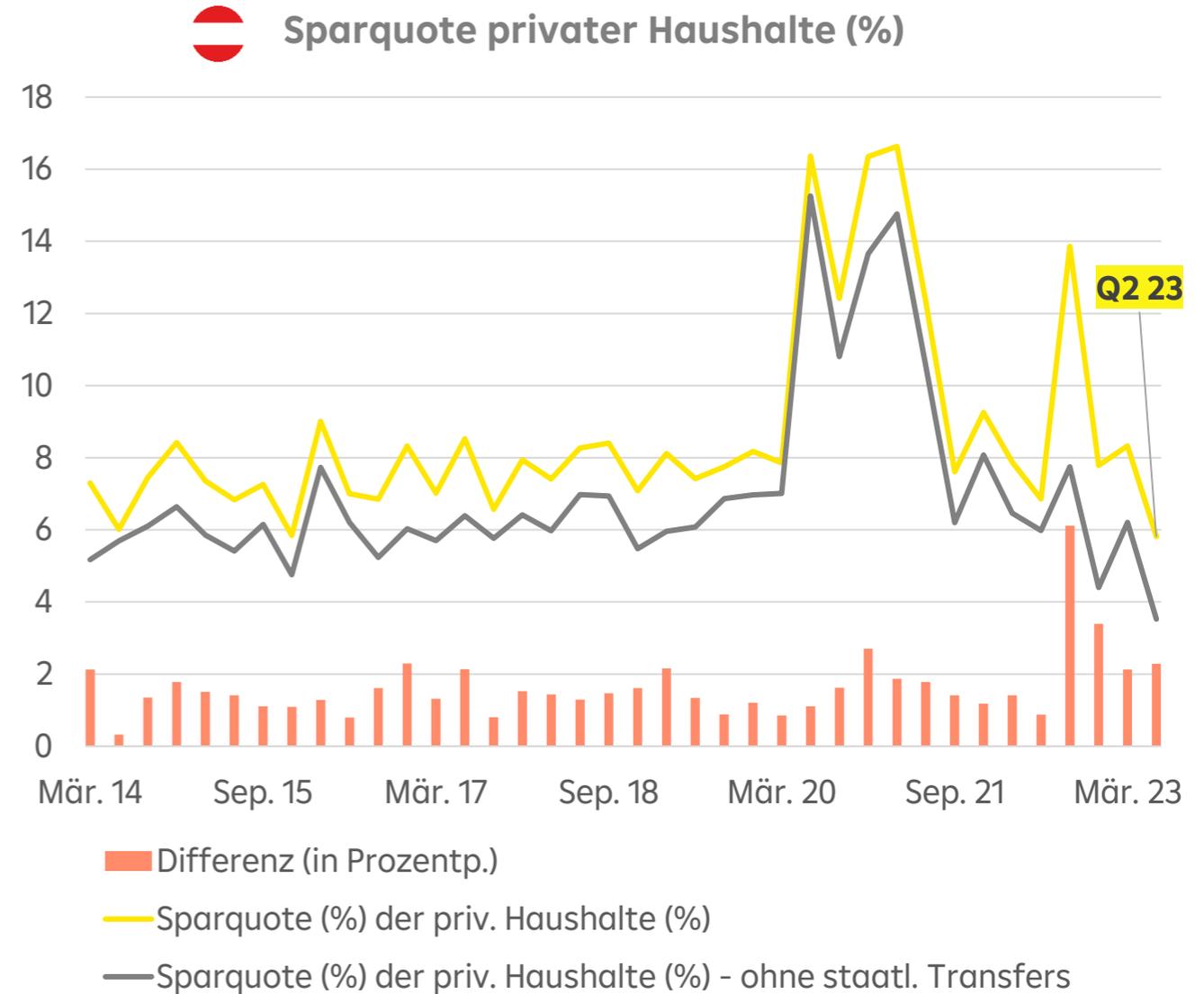


Quelle: OeNB, Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Österreich: Sparquote bereits unter Normalniveau, Über-Ersparnisse aber noch vorhanden

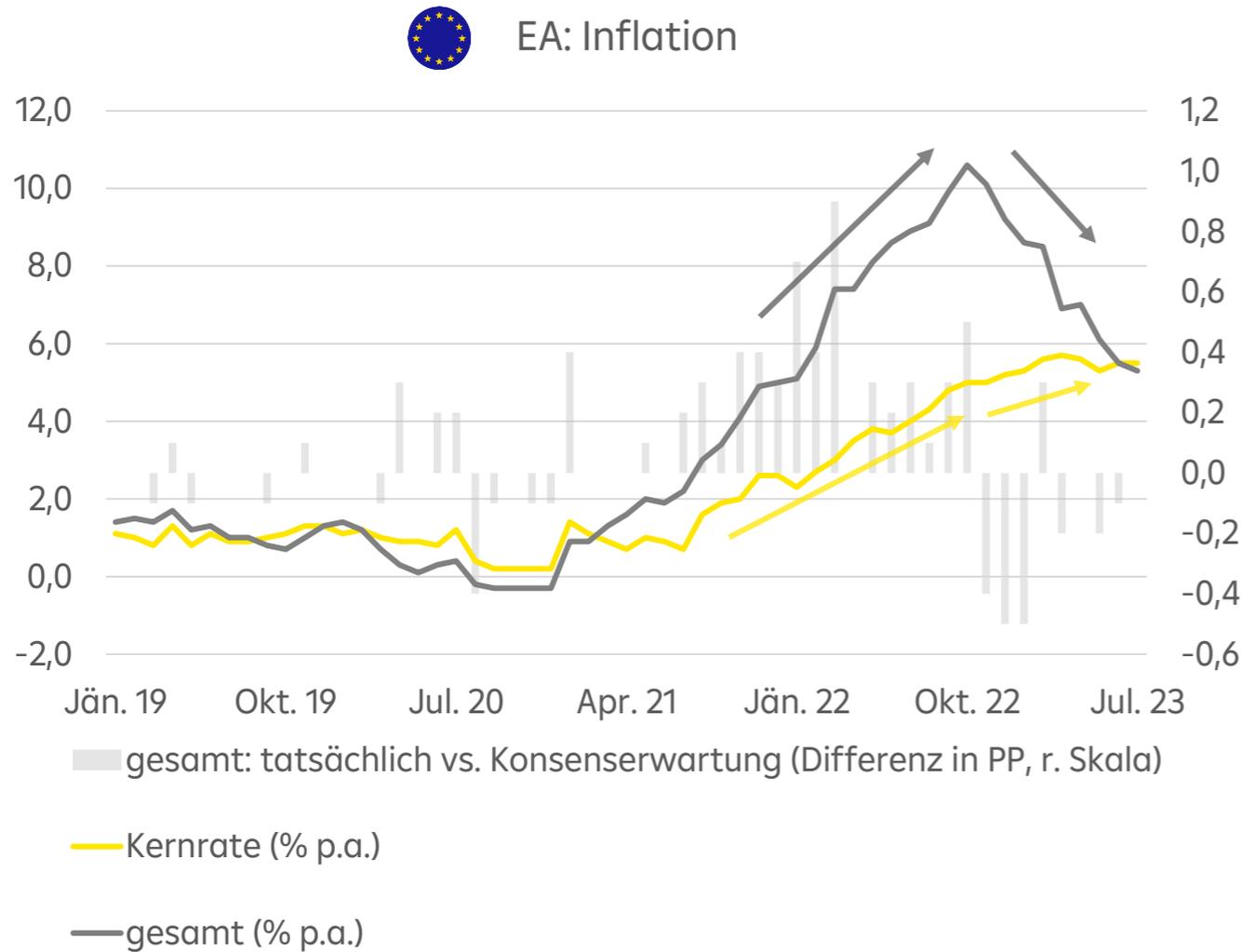


Quelle: OeNB, RBI/Raiffeisen Research

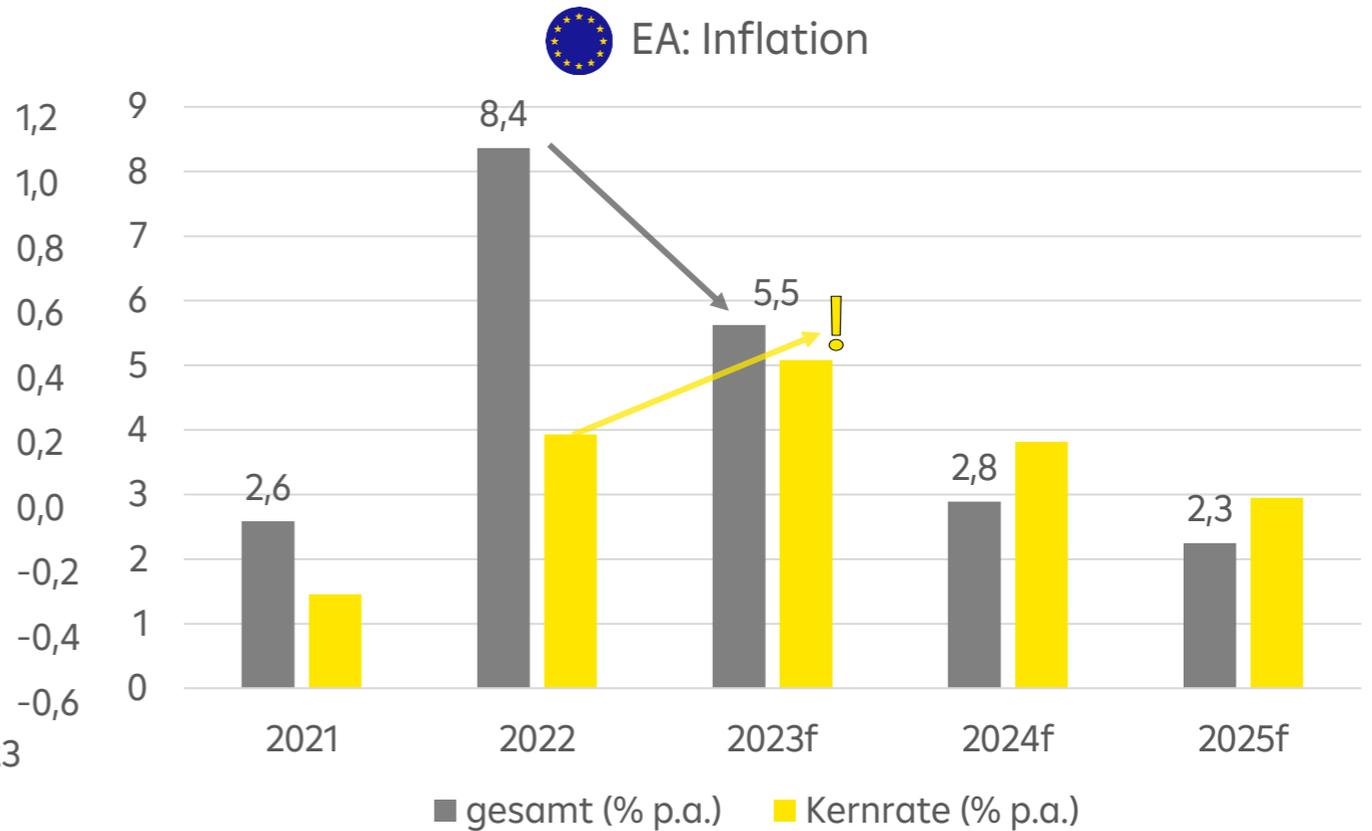


Quelle: Statistik Austria, RBI/Raiffeisen Research

Inflation in der Eurozone: Der Marathon hat gerade erst begonnen



Konsenserwartung: Monatliche Umfrage unter Analysten
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

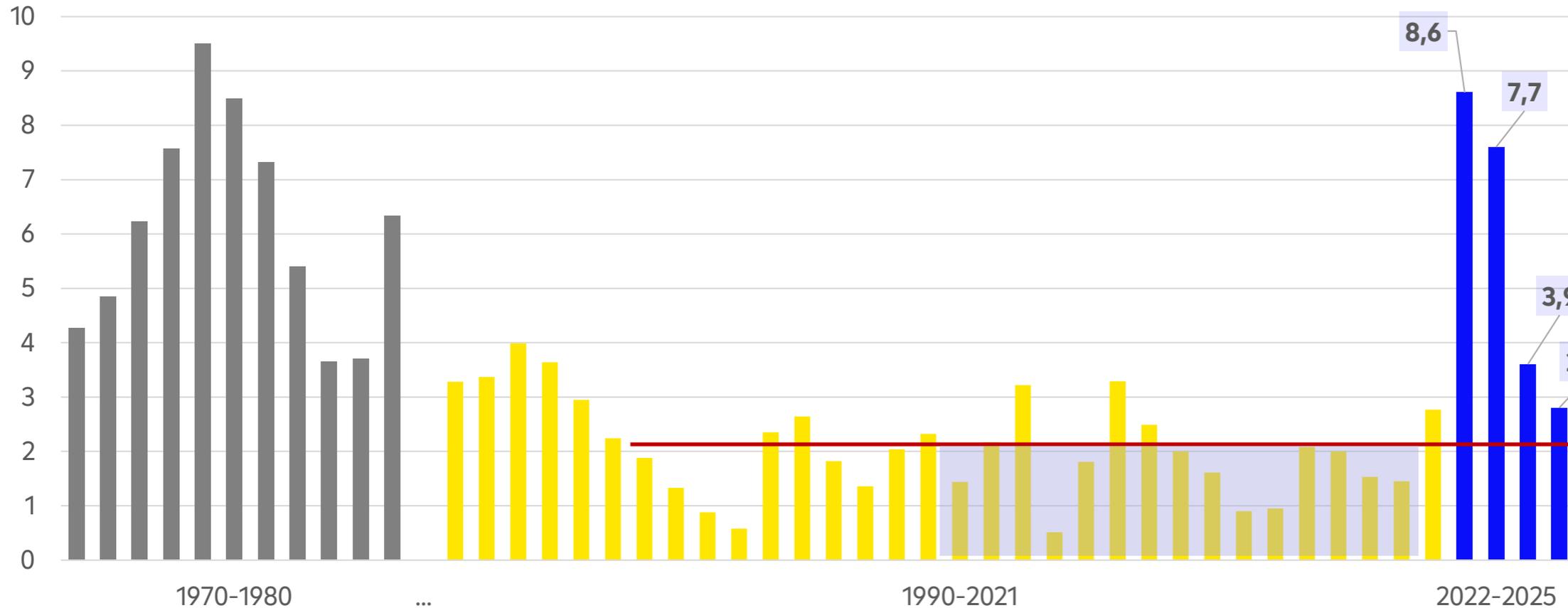


Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

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

Inflation in Österreich: Keine Rückkehr zur (zu) niedrigen Teuerung

 Inflation (HVPI, % p.a.)



Mittelfristig streben wir eine **Inflationsrate** von **2 %** an. Wir verstehen dieses Ziel als ein symmetrisches Ziel. Das heißt, unserer Auffassung nach ist eine **zu niedrige Inflationsrate** genauso **negativ** wie eine **zu hohe** Inflationsrate.
Quelle: EZB

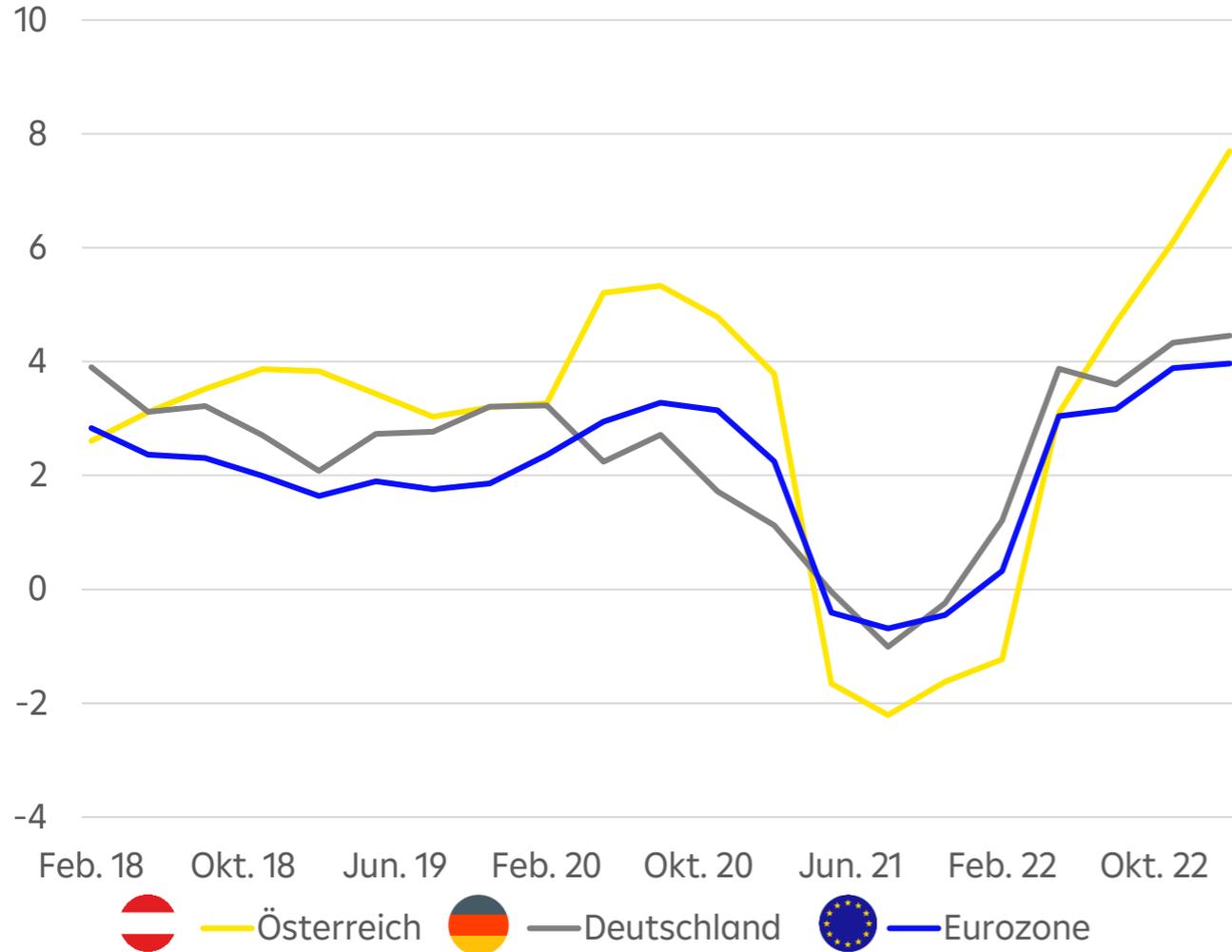
Inflationszielwert
EZB

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

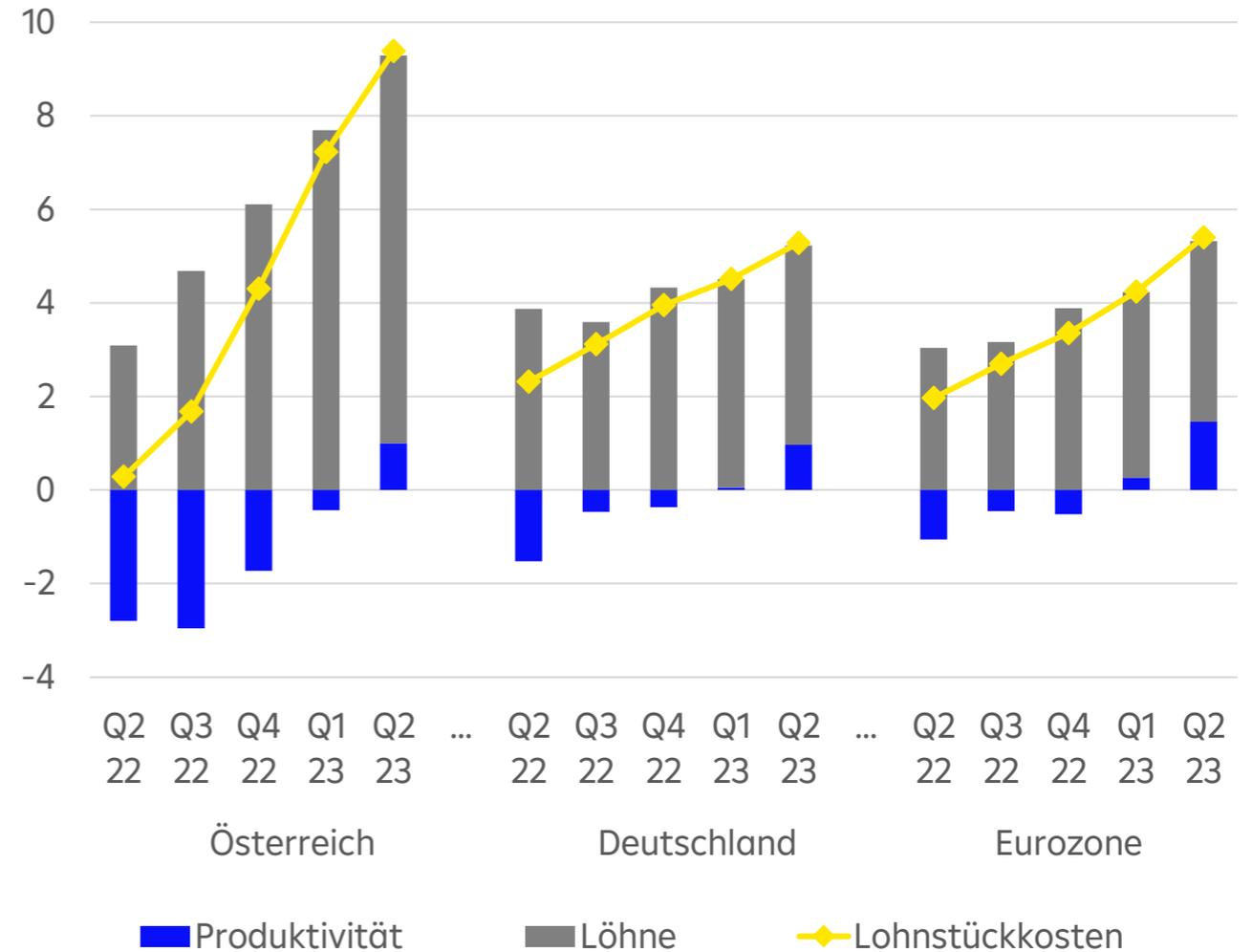


Sonderphase Niedriginflation seit 2010 (**vorerst**) **zu Ende**, aktuelle **Inflationsverhärtung**, **fundamentale Faktoren** im Euroraum und **globale Faktoren** sprechen für **anhaltende höhere Teuerung** - **Europäische Zentralbank** sollte **Inflationsziel** bis **2025** **verfehlen!**

Stundenlöhne (Industrie, % p.a.)



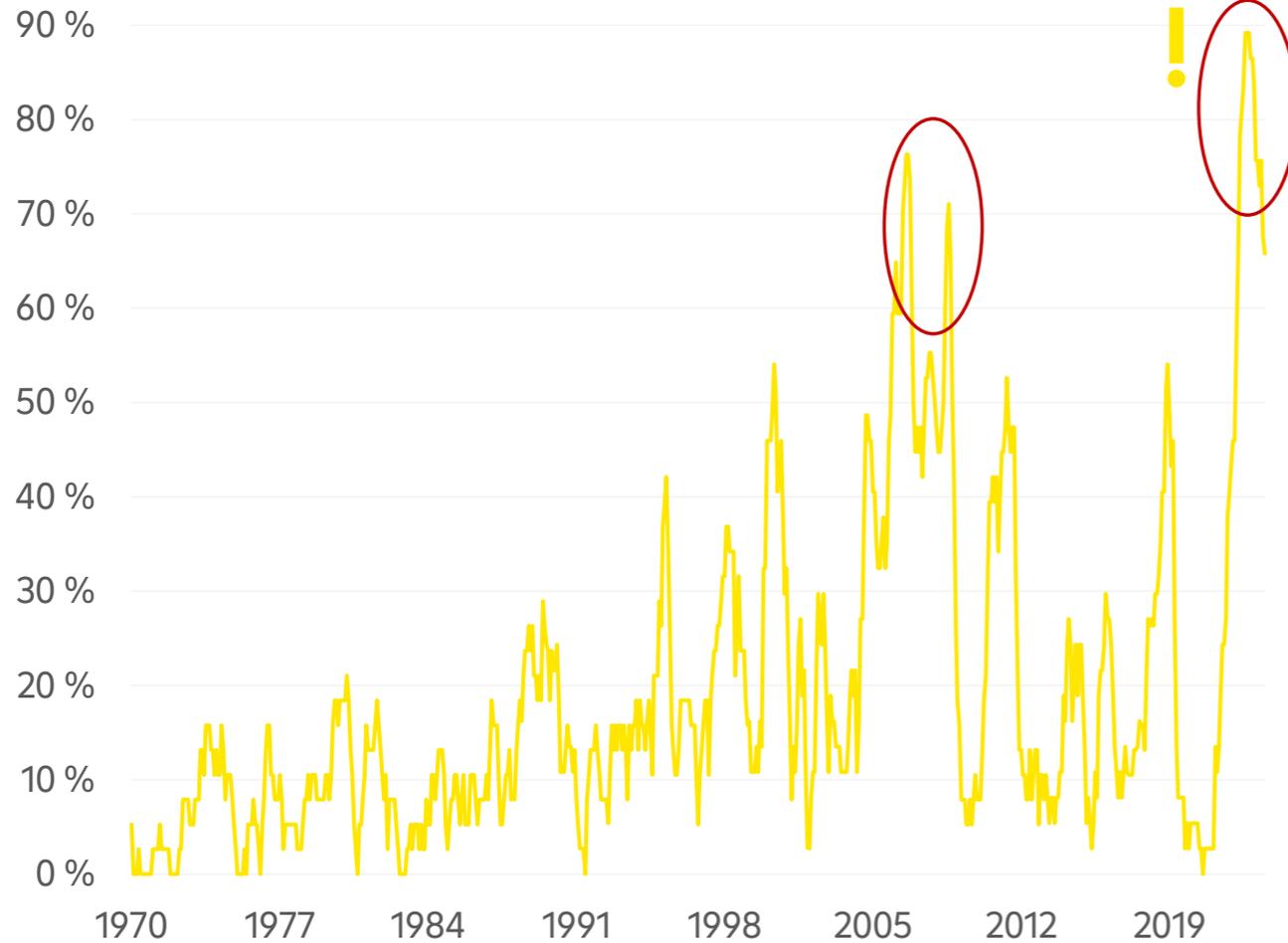
Lohnstückkosten (Industrie, % p.a.)*



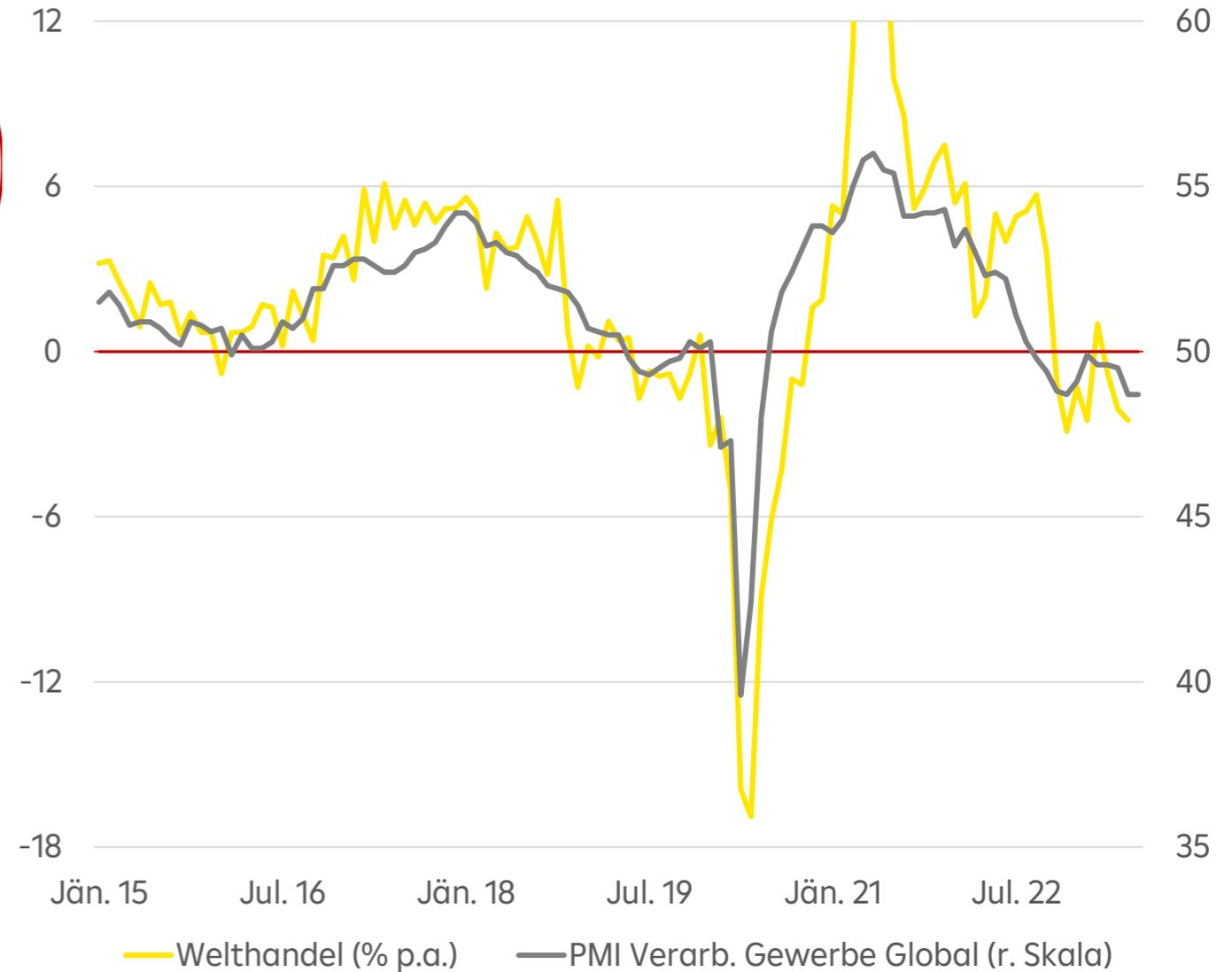
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

* Lohnstückkosten/Produktivität (reale sektorale Wertschöpfung)/Entlohnung pro Arbeitsstunde
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Anteil Zentralbanken weltweit mit Zinserhöhungen*

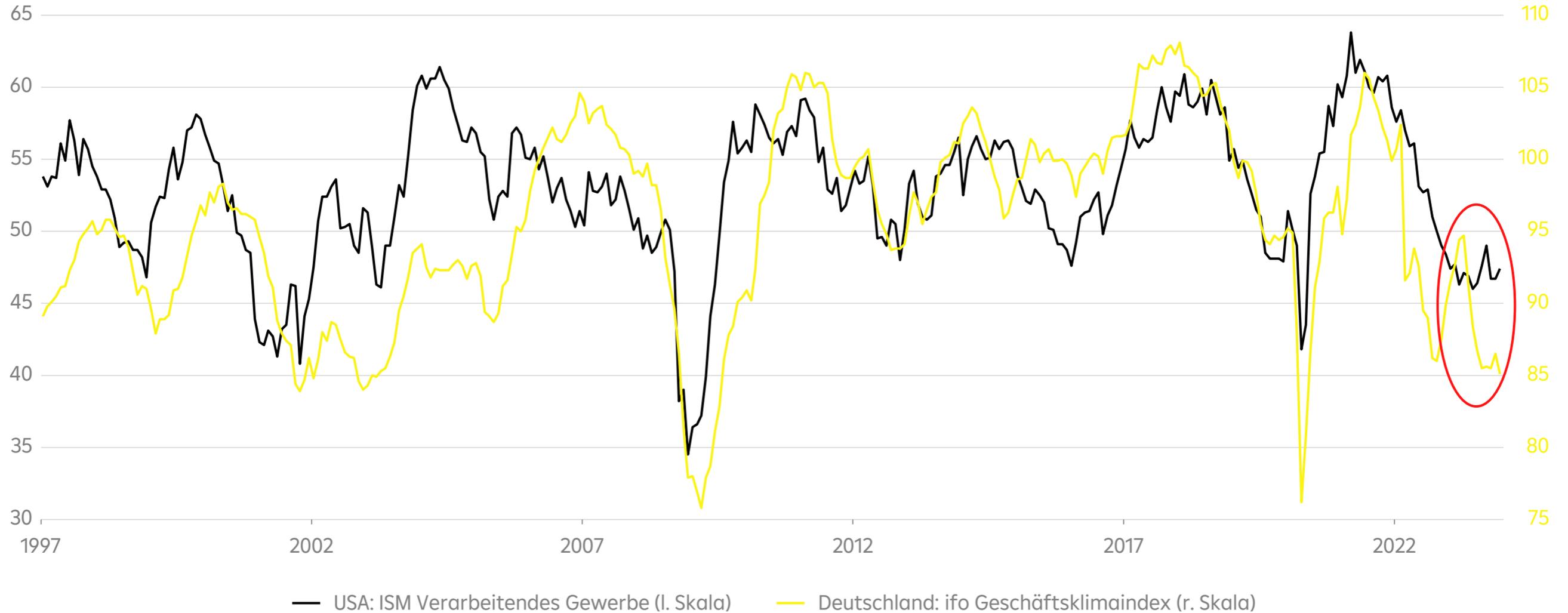


* Zentralbanken mit Zinserhöhungen in den letzten 6 Monaten, 38 Zentralbanken
Quelle: BIS, RBI/Raiffeisen Research



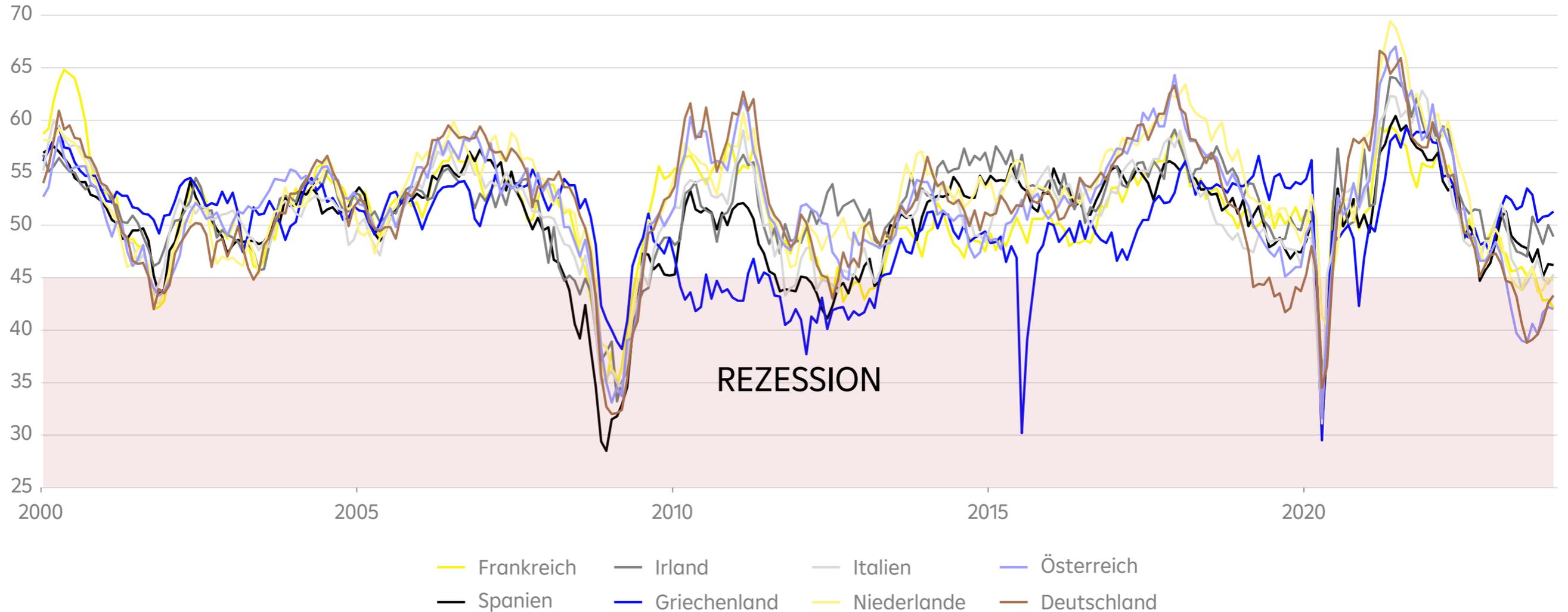
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Konjunktur-Vorlaufindikatoren auf mäßigen Niveaus



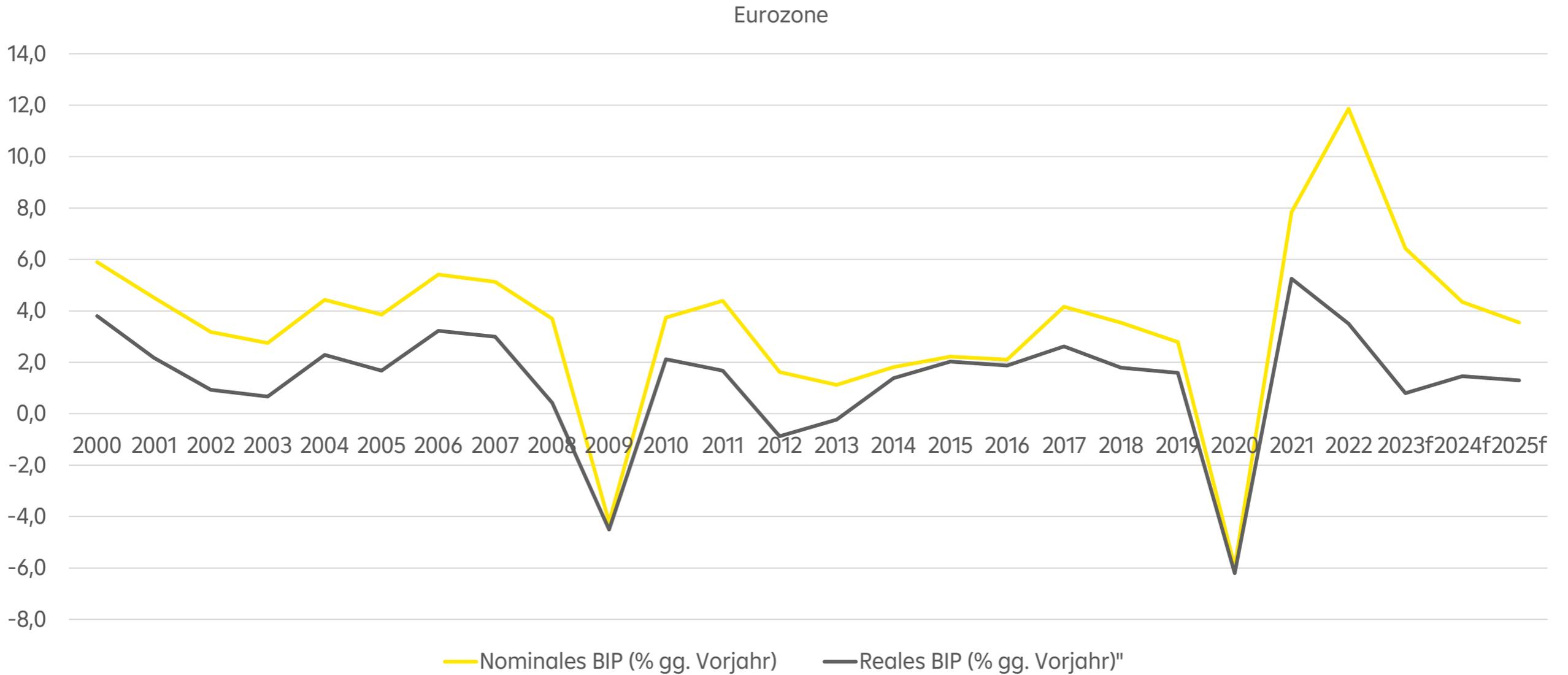
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research
Letztes Update: 08.01.2024 um 11:01:24

Die Eurozone besteht aber nicht nur aus Deutschland!



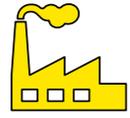
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research
Letztes Update: 08.01.2024 um 11:01:28

Wirtschaftswachstum Eurozone: Nominale und reale Sicht (!)

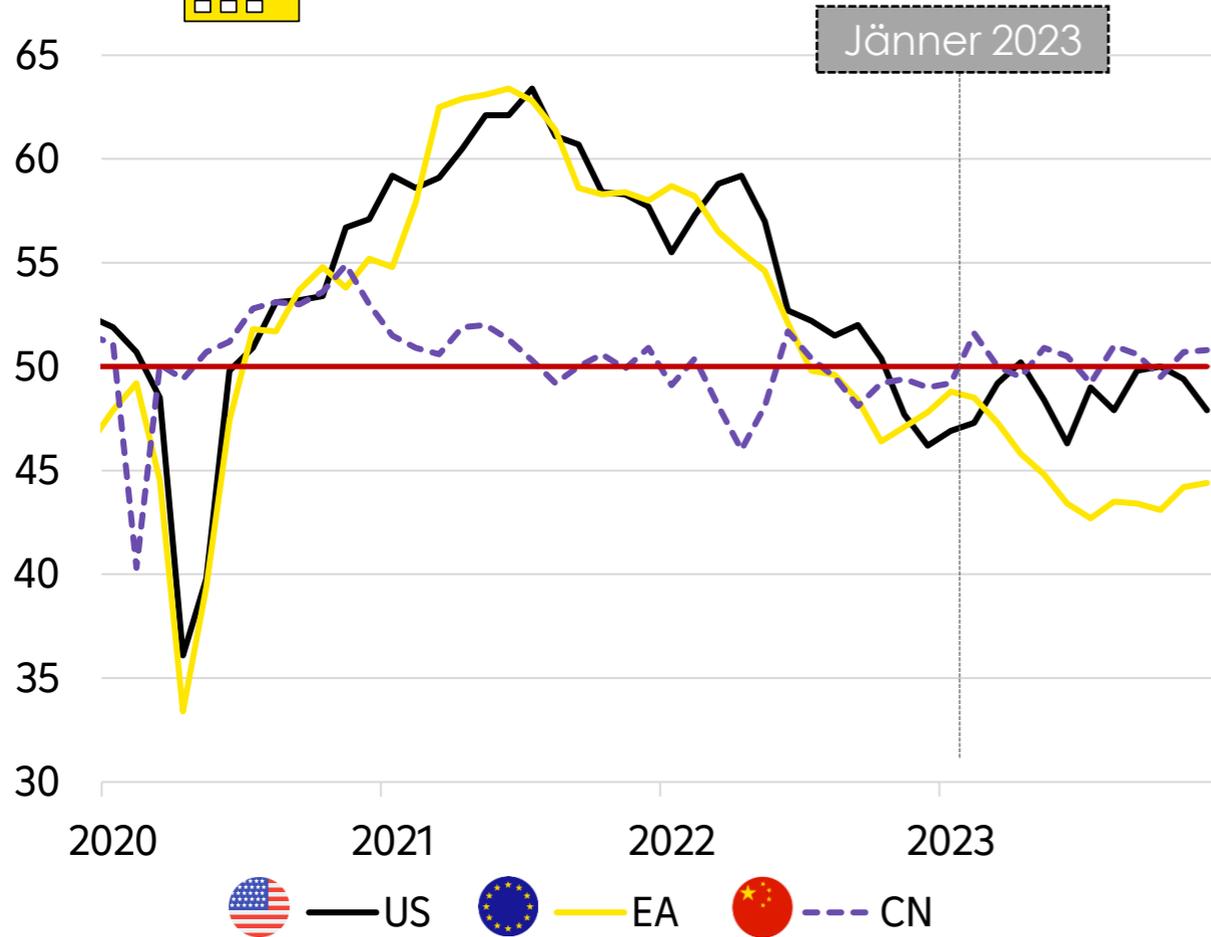


Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

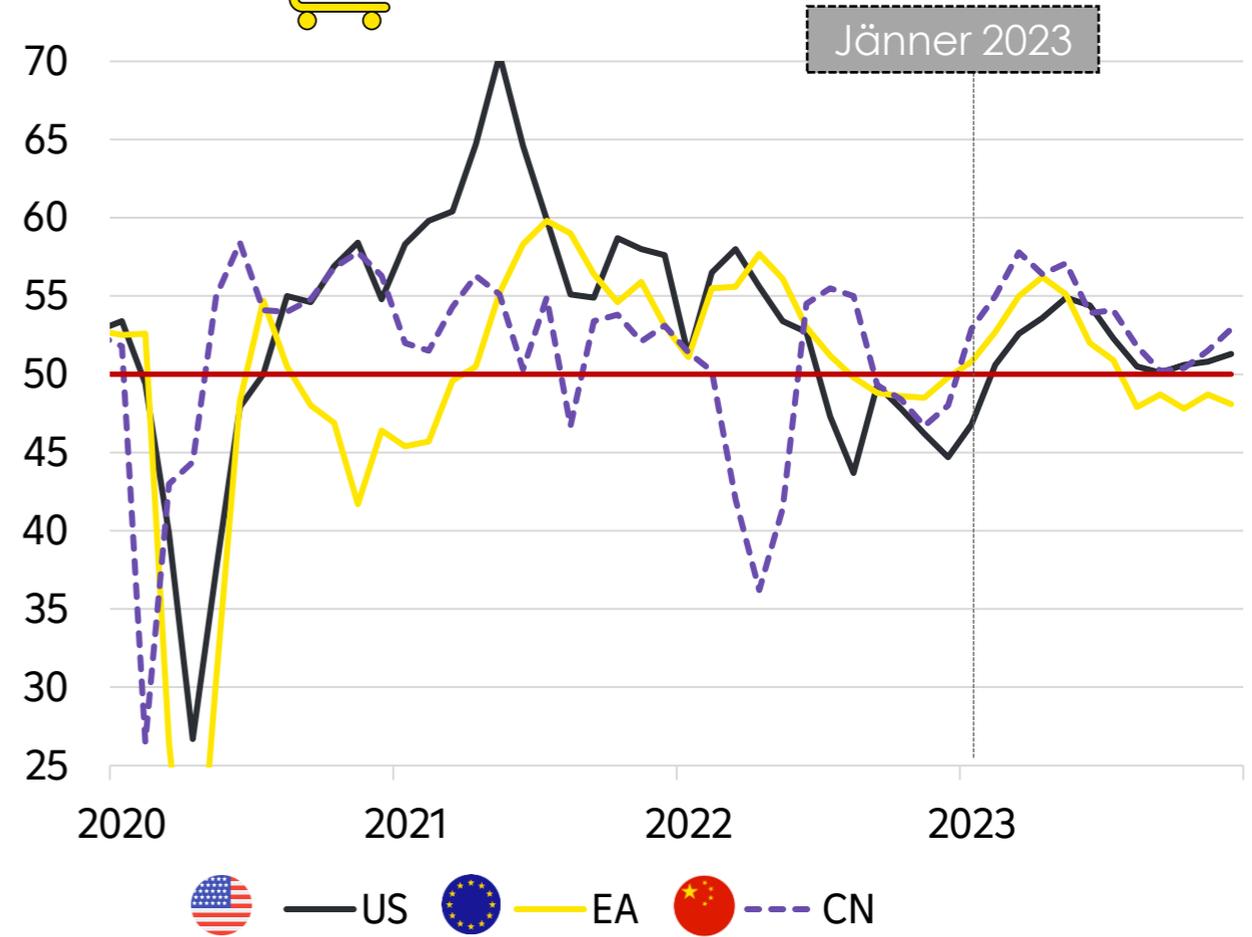
Globale Konjunktur / Vorlaufindikatoren: Schwache Industrie – Schlusslicht Eurozone auch bei Dienstleistungen



PMI Verarbeitendes Gewerbe



PMI Dienstleistungen

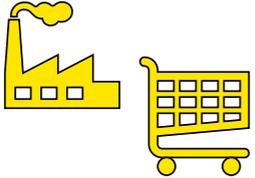


PMI...Einkaufsmanagerindex, Werte **unter (über) 50** signalisieren **sinkende (steigende)** Aktivität; gestrichelte Linie Jahresstart 2023; Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

- **Schwacher Einstieg ins Jahr 2024**, zuletzt **Stabilisierung** auf **niedrigem Niveau**, **Industrie schwächer als Dienstleistungssektor**, **Eurozone in Rezession**, Industrie & Dienstleistungen beides schwach

BIP- & Inflationsprognosen Eurozone und USA

BIP (real, % p.a.)



	Januar 2023					Aktuell (Januar 2024)			
	202 ₁	2022e	2023f	2024f	2025f	2022	2023e	2024f	2025f
 Eurozone	5,3	3,3	0,3	2,0	1,3	3,4	0,5	0,5	1,5
 USA*	5,9	1,8	0,3	1,3	2,1	1,9	2,3	1,3	1,7

- **Eurozone** wie erwartet **schwach 2023**, weiterhin **schwach 2024/25**; **USA** viel **besser als erwartet 2023**, **Ausblick 2024 solide**, mit kurzfristigen **Abwärtsrisiken**

Inflation (Gesamt-VPI, % p.a.)



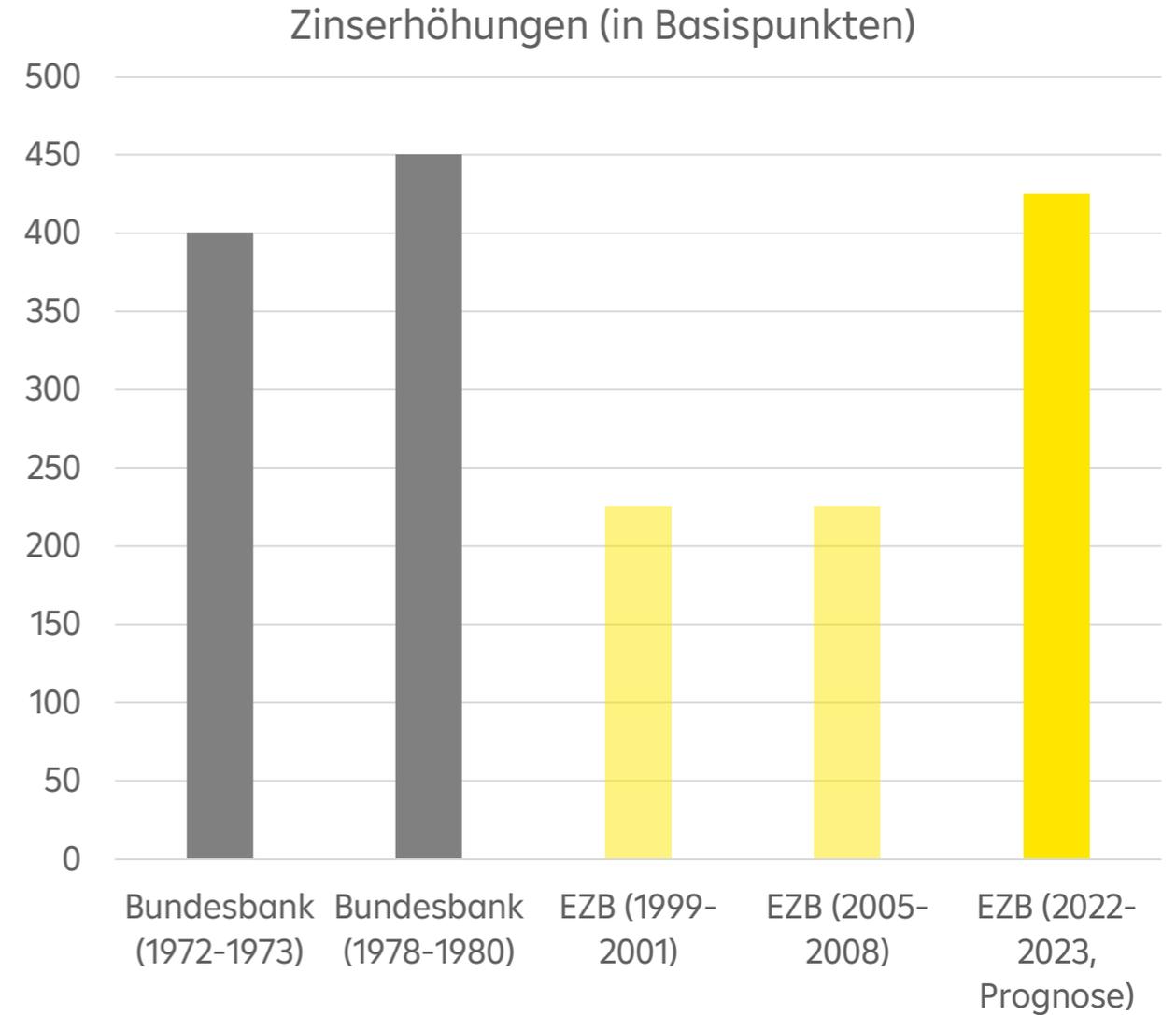
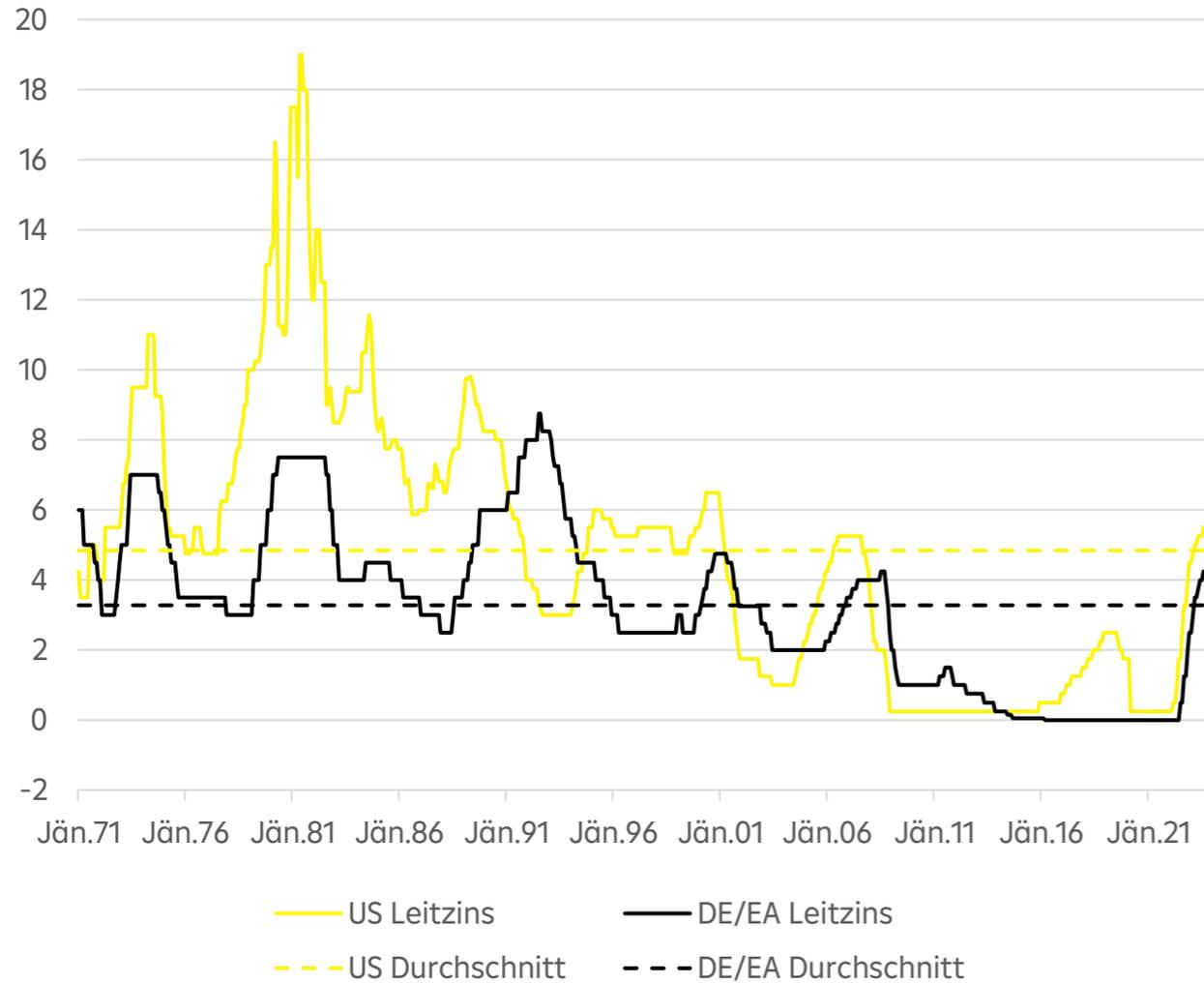
	Januar 2023					Aktuell (Januar 2024)			
	202 ₁	2022e	2023f	2024f	2025f	2022	2023e	2024f	2025f
 Eurozone	2,6	8,5	6,0	3,4	2,4	8,4	5,5	2,8	2,3
Kernrate	1,5	3,9	4,6	3,2	2,6	3,9	5,0 (!)	3,4 (!)	2,9
 USA*	4,7	8,0	4,1	2,6	2,2	8,0	4,1	2,7	2,3

- **Teuerung 2023** in etwa wie **erwartet** (USA/Eurozone), **Entspannung 2024** grob wie erwartet; **Besonderheit Inflationsentwicklung 2024 Eurozone; ACHTUNG Kerninflation**

- **Inflation** bei aber **NICHT** unter Notenbankziel

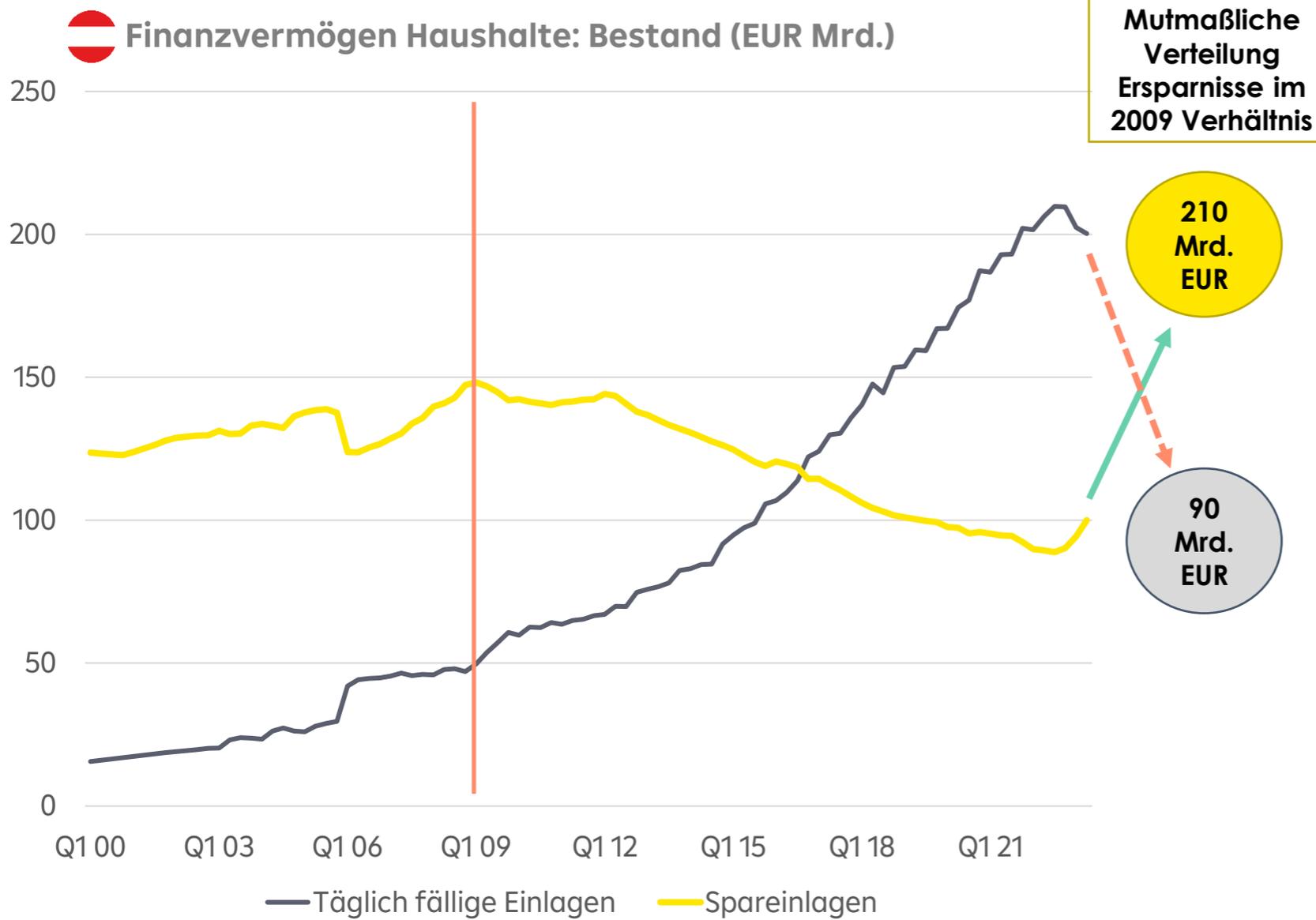
Quelle: LSEG, * Focus Economics für USA; RBI/Raiffeisen Research

Zinsanhebungszyklus de facto zu Ende, aber „higher for longer“-Risiko



Swapsatz real – Swapsatz nominell – Inflationsswap
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Sparverhalten 2023: Weniger Girokonto, mehr Spareinlagen

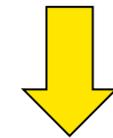


Quelle: OeNB, RBI/Raiffeisen Research

- **Opportunitätskosten der Nichtverzinsung wieder spürbar**

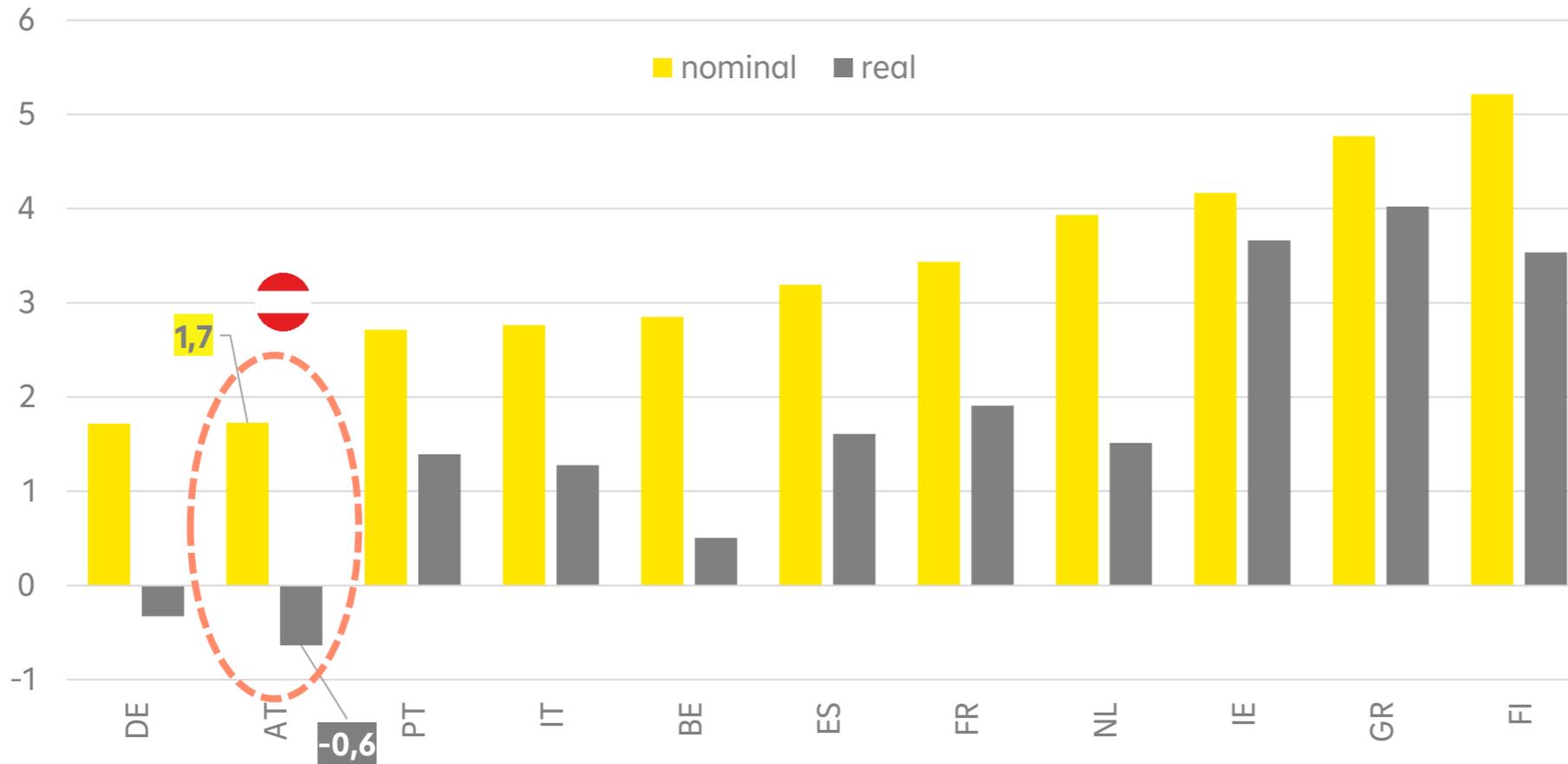
- Tägl. fällige Einlagen 0,73 %
- Zinsen Neugeschäft mit Bindung über 3 %

- **Umschichtungen erkennbar, ABER: Strukturell hohe Bestände in täglich fälligen Einlagen** (weiter über 50 % Einlagebestand vs. knapp 30 % 2009)

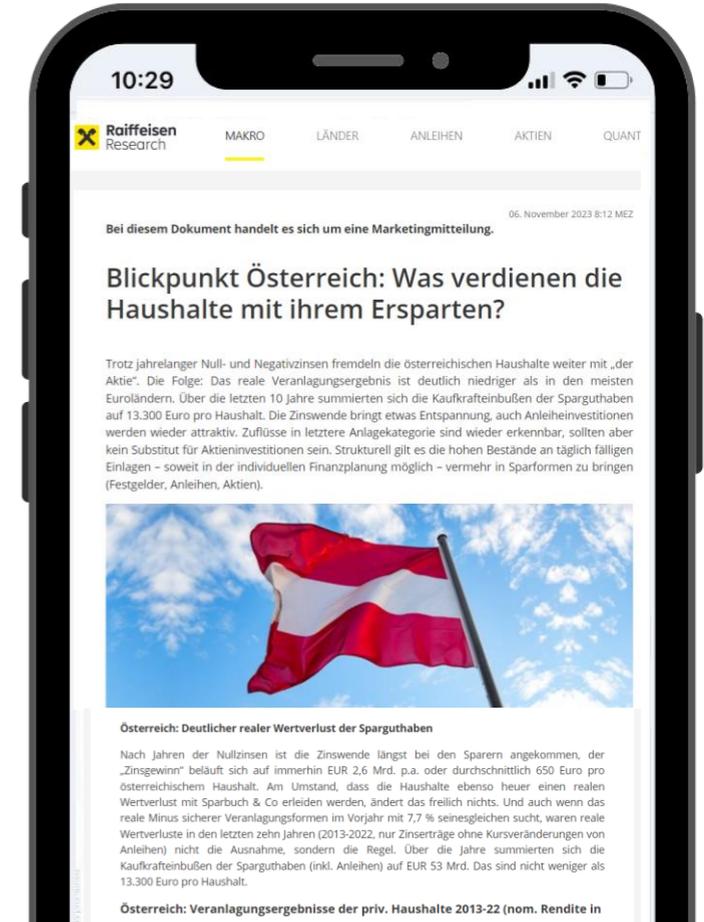


% Gesamtbestand	2009	2023
Täglich fällige Einlagen	29,9%	66,7%
Spareinlagen	70,1%	33,3%

Euro-Länder 2013-22 (Ø % p.a.)

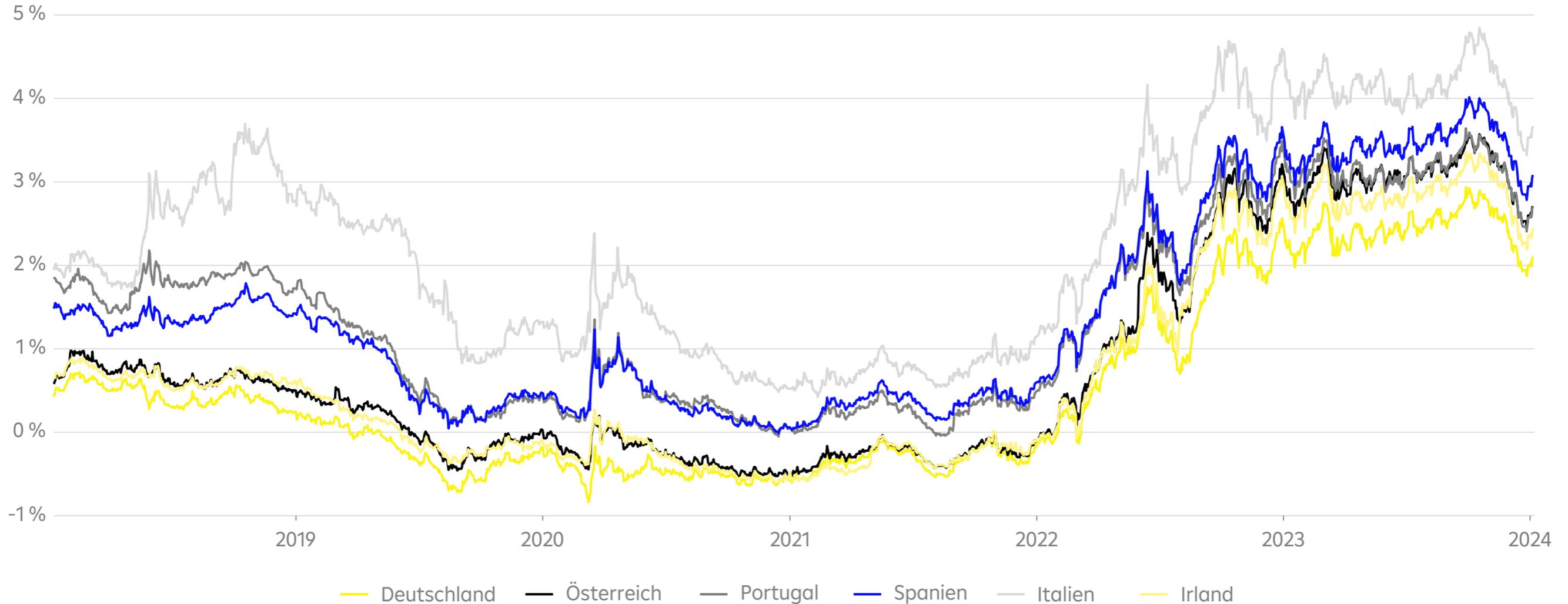


Vermögenswerte priv. Haushalte (inkl. priv. Organisationen ohne Erwerbzweck) gemäß gesamtwirtschaftlicher Finanzierungsrechnung bestehend aus Bargeld, (tägl. fällige/sonstige) Einlagen, verzinslichen Wertpapieren, (börsennotierten u. nicht-börsennotierten) Aktien, Investmentfonds, (Lebens-)Versicherungsansprüchen, kapitalgedeckten Pensionsansprüchen, Ansprüchen ggü. betrieblichen Vorsorgekassen. Zinserträge (sowohl von Einlagen als auch verzinslichen Wertpapieren) gemäß VGR, Dividendenerträge wurden mit Dividendenrenditen der nationalen Aktienindizes (z.B. ATX) bzw. Euro Stoxx 50 (wenn keine Dividendenrenditen nat. Indizes verfügbar) approximiert; Quelle: OeNB, Refinitiv, Eurostat, RBI/Raiffeisen Research



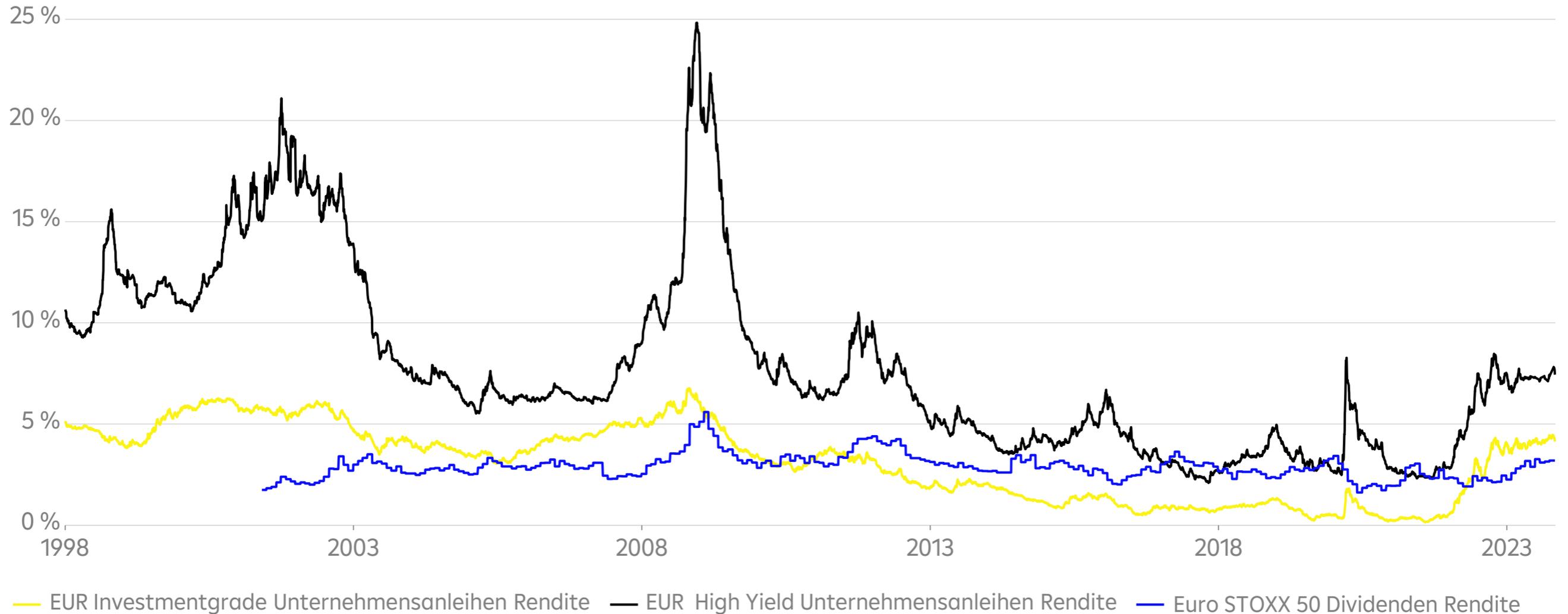
Durch Klicken aufs Bild mehr erfahren...

Eurozone-Staatsanleiherenditen (10J): Der Zins ist/war zurück!



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research
Letztes Update: 08.01.2024 um 11:01:47

Aktien und Anleihen: Von „TINA“ zu „TARA“ – Neues (Re-)Finanzierungsumfeld



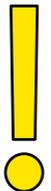
Quelle: ICE Merrill Lynch, Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research
Letztes Update: 06.11.2023 um 10:35:24

Zins- und Renditeausblick (% Periodenende)

Eurozone	5.1.2024	Q1'24	Q2'24	Q3'24	2024	2025
 EZB Einlagesatz	4,00	4,00	4,00	3,75	3,50	2,50
EURIBOR 3M	3,94	3,95	3,90	3,75	3,55	2,65
Bund Rendite 2J	2,57	2,80	2,70	2,50	2,40	2,10
Bund Rendite 10J	2,14	2,40	2,30	2,25	2,20	2,10
EUR Swap 10J	2,60	2,90	2,75	2,65	2,60	2,40
EUR/USD	1,09	1,10	1,12	1,13	1,14	1,16
Vereinigte Staaten						
 Federal Funds Rate	5,50	5,50	5,25	5,00	4,75	3,75
SOFR	5,31	5,35	5,10	4,85	4,60	3,60
Treasury Rendite 2J	4,39	4,40	4,30	4,10	3,90	3,20
Treasury Rendite 10J	4,04	3,90	3,80	3,70	3,60	3,20

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

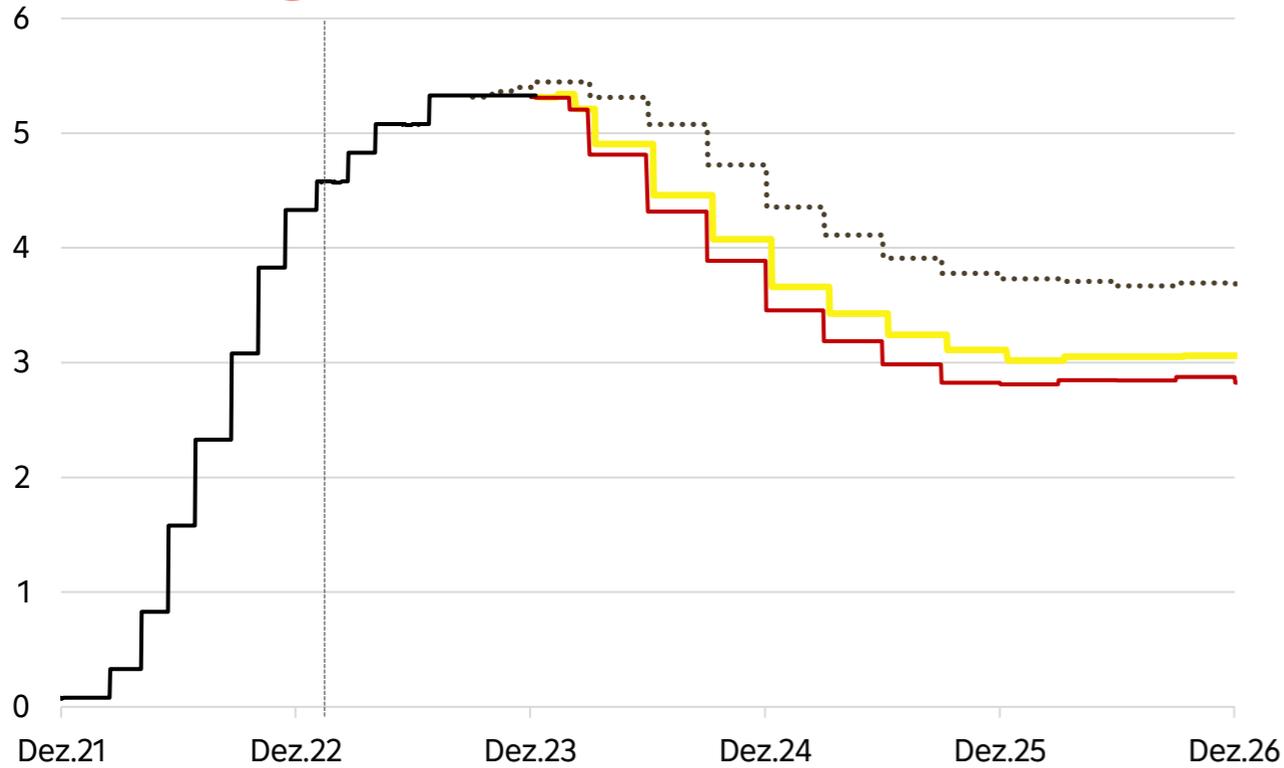
- **Inflationausblick** lässt **Leitzinssenkungen** 2024 zu; unsere Einschätzung konservativer als gepreist; Geldmarktzinsen sinken mit Leitzinsen; für **Kapitalmarkt** (auch Aktienmarkt) ist Ausblick auf **weitere Leitzinssenkungen 2025** von Relevanz
- Am Kapitalmarkt viel vorweggenommen, **Leitzinserwartungen aggressiv gepreist**; **mittelfristiger Renditetrend** nach **unten** gerichtet; **Volatilität** erhöht - abseits Leitzinserwartungen **sinkende Notenbank-Bilanzen, erhöhte Kapitalmarktrefinanzierung** und **geopolitische Risiken/Wahlrisiken** als teils kontrastierende Einflussfaktoren



Zinssenkungen in 2024: Ja, Ausmaß ungewiss ... zu viel eher nicht gut für (Aktien-)Märkte!



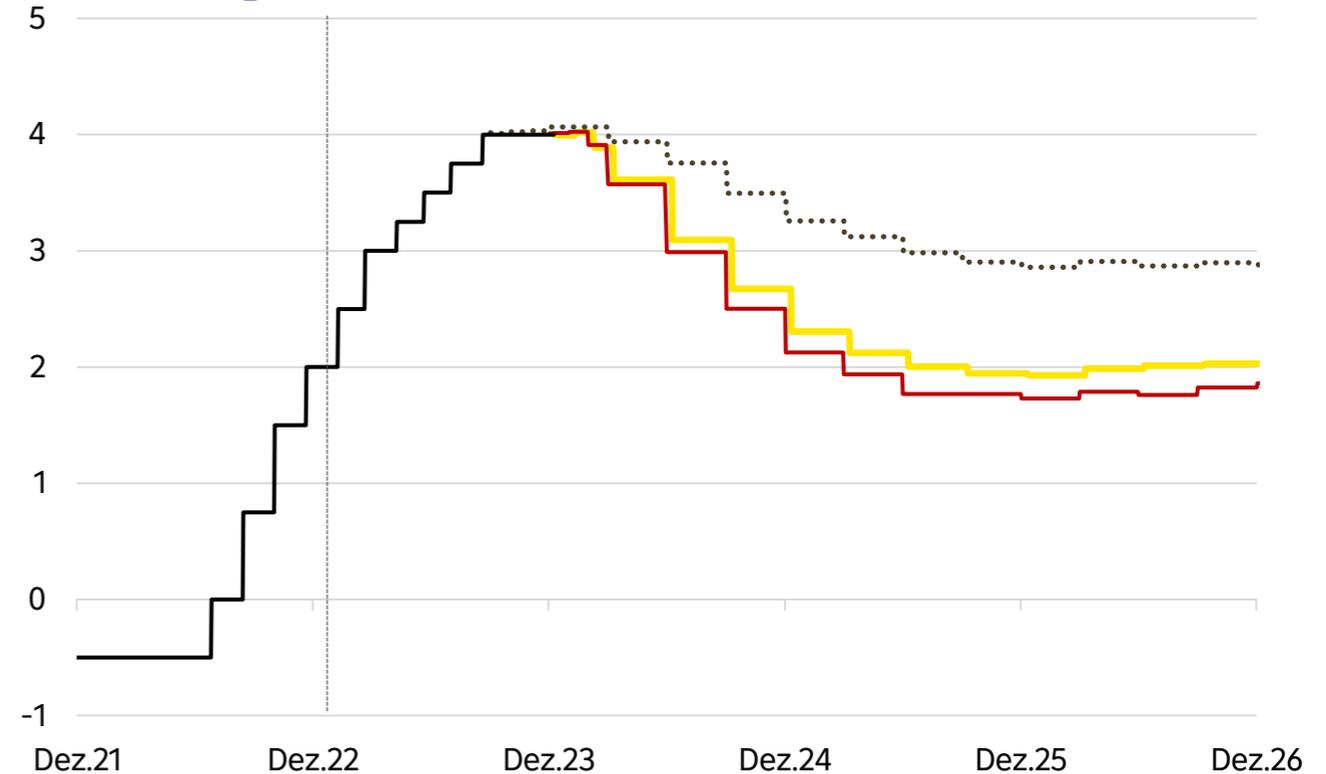
USA: Gepreister Fed-Zinszyklus



— Gepreister Fed-Zinspfad 8.1.2024* — vom 29.12.2023*
..... vom 29.9.2023* — US-Leitzins (effektiv)



Eurozone: Gepreister EZB-Zinszyklus



— Gepreister EZB-Zinspfad (8.1.2024)* — vom 29.12.2023*
..... vom 29.9.2023* — EZB Einlagesatz

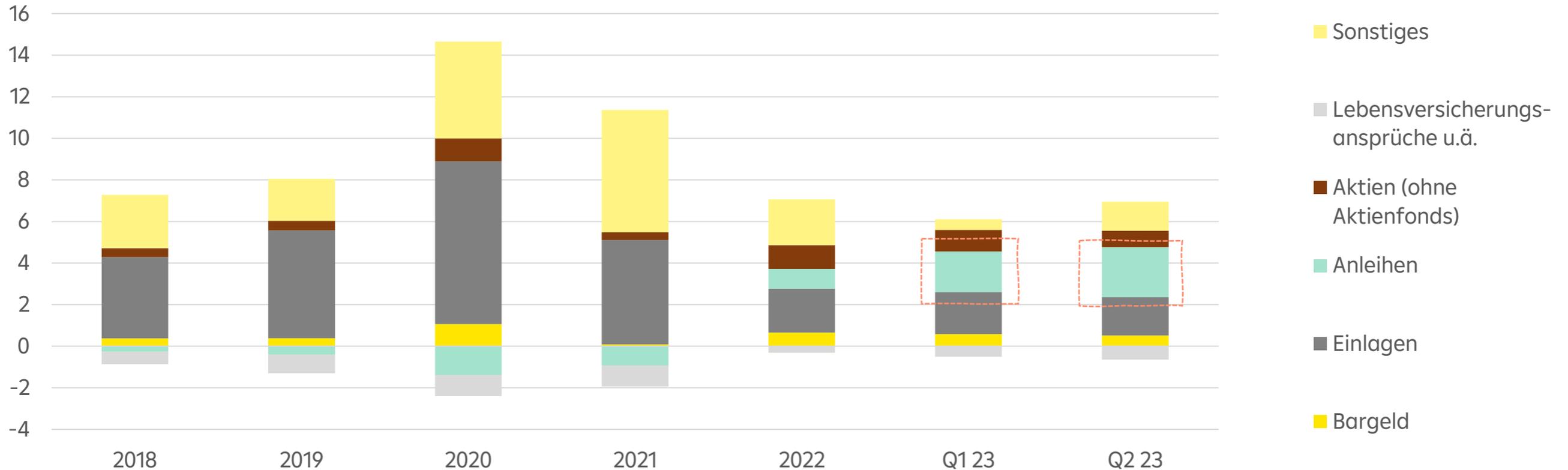
* basiert auf kurzfristigen Forwards der entsprechenden OIS-Kurve (EFFR für USA; €STR für Eurozone); **gestrichelte Linie Jahresstart 2023**; Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

- Zinszyklen zu Ende; Leitzinsniveau sehr restriktiv (konjunktur- & inflationsdämpfend); **mittelfristig Zinssenkungen als Normalisierung** zu verstehen ... **zu viele Zinssenkungen** gut für Aktienmärkte? Eher nicht da **nur** in „**Risikoszenario**“ so **möglich**

➤ **Nach „Hoch-für-Immer“** nun **überzogene Senkungs-Spekulationen**; **Nov/Dez** aktuell Neupreisung in (fundamental) richtige Richtung



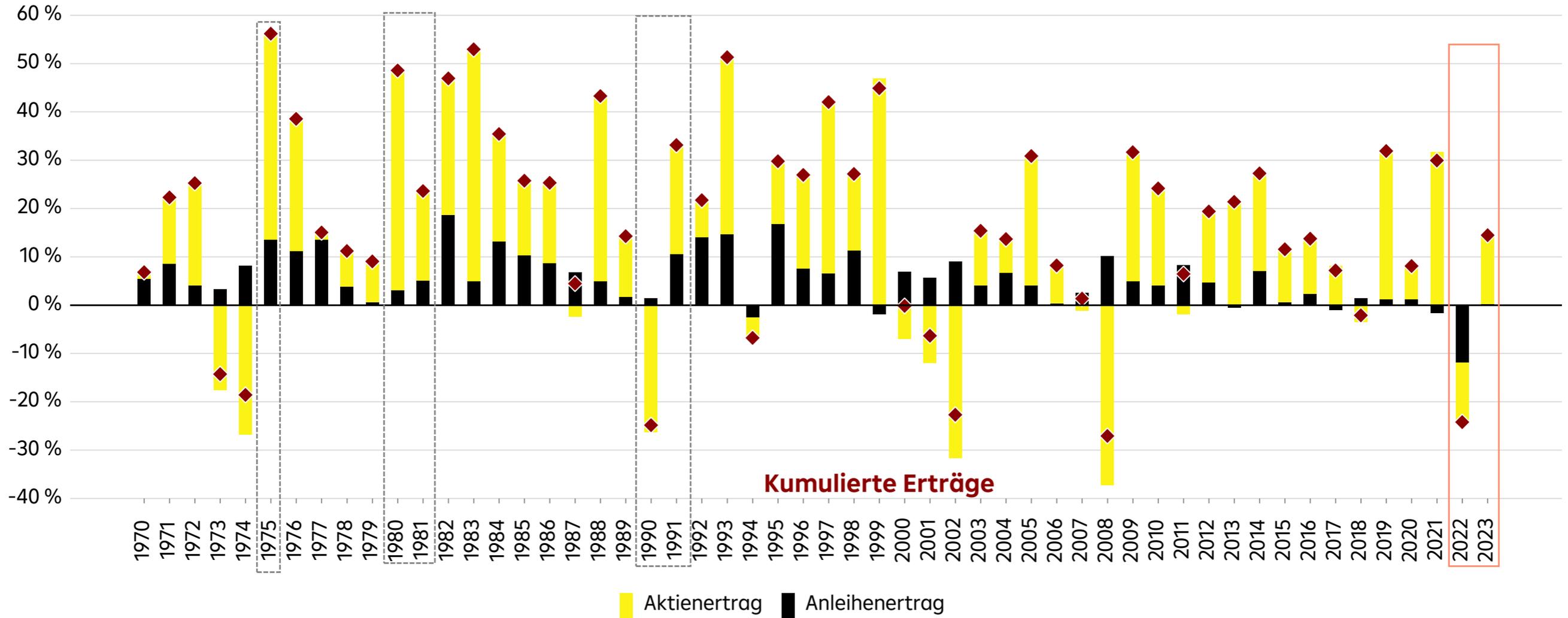
Finanzvermögen Haushalte: Neuveranlagung (% Netto-Haushaltseinkommen)



Quelle: OENB, RBI/Raiffeisen Research

- **Festverzinsliche Wertpapiere zurück;** „aktienmarktähnliche“ Renditen auf Sicht kommender Jahre möglich
- Strukturelle **Umschichtungen** bei **privaten/institutionellen Anlegern!**

Erträge Aktienmarkt und Anleihemarkt im Langfristvergleich



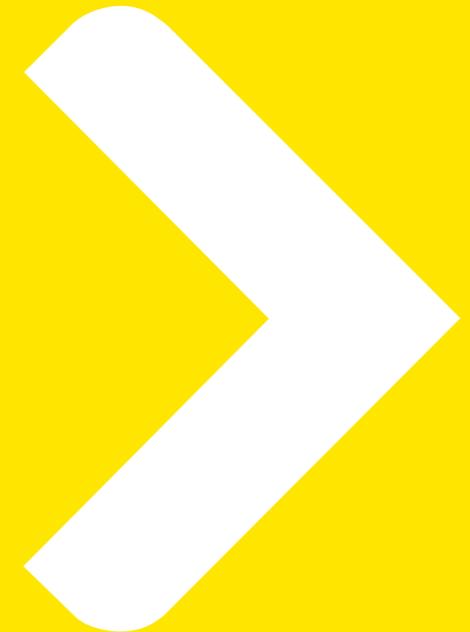
Periode: 31.12.1969 - 14.11.2023. Berechnungen basieren auf Total Return-Basis sowie in EUR. Für Aktien wird der MSCI World und für Anleihen der deutsche Rentenindex (REX) verwendet.

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

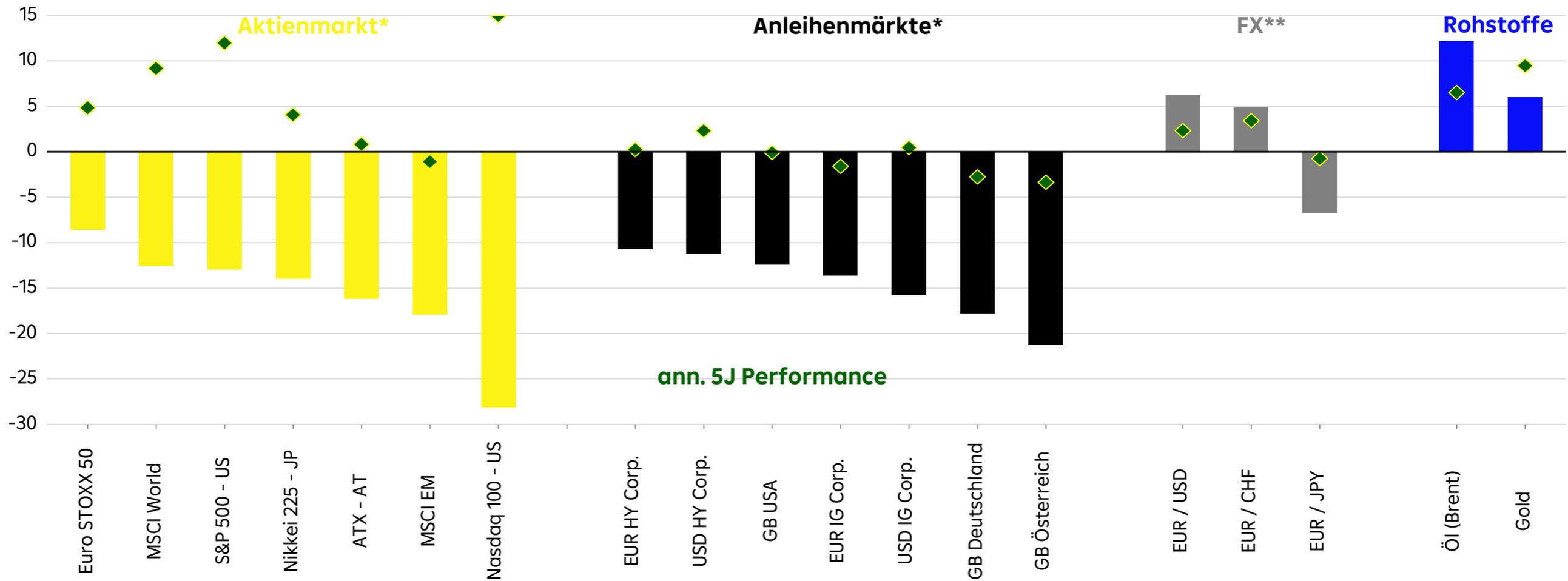
Letztes Update: 15.11.2023 um 14:00:48

Aktienmärkte:

**Nach schwachem Jahr `22 und starkem `23
nun weiter mit Comeback?**



Assetklassen / Indizes 2022 in EUR

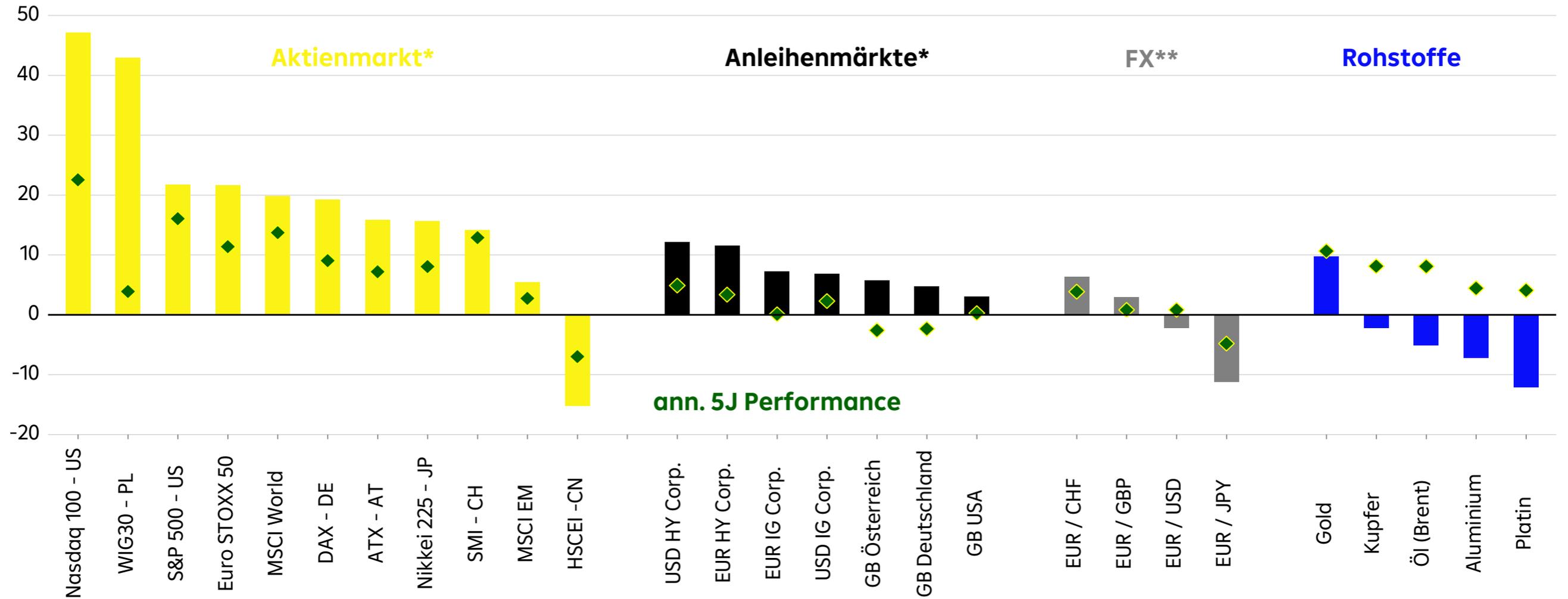


Periode: 31.12.2021 - 31.12.2022; * auf Total Return-Basis, in EUR; ** EUR-Performance im Vergleich zu den anderen Währungen; Die Rohstoffpreisentwicklung bezieht sich auf Kassapreise; die Performance der Rentenindizes basiert auf den Indizes von Barclays

Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen Research

Letztes Update: 24.11.2023 um 10:43:51

Assetklassen / Indizes: 2023er Performance in EUR bis 5.1.24



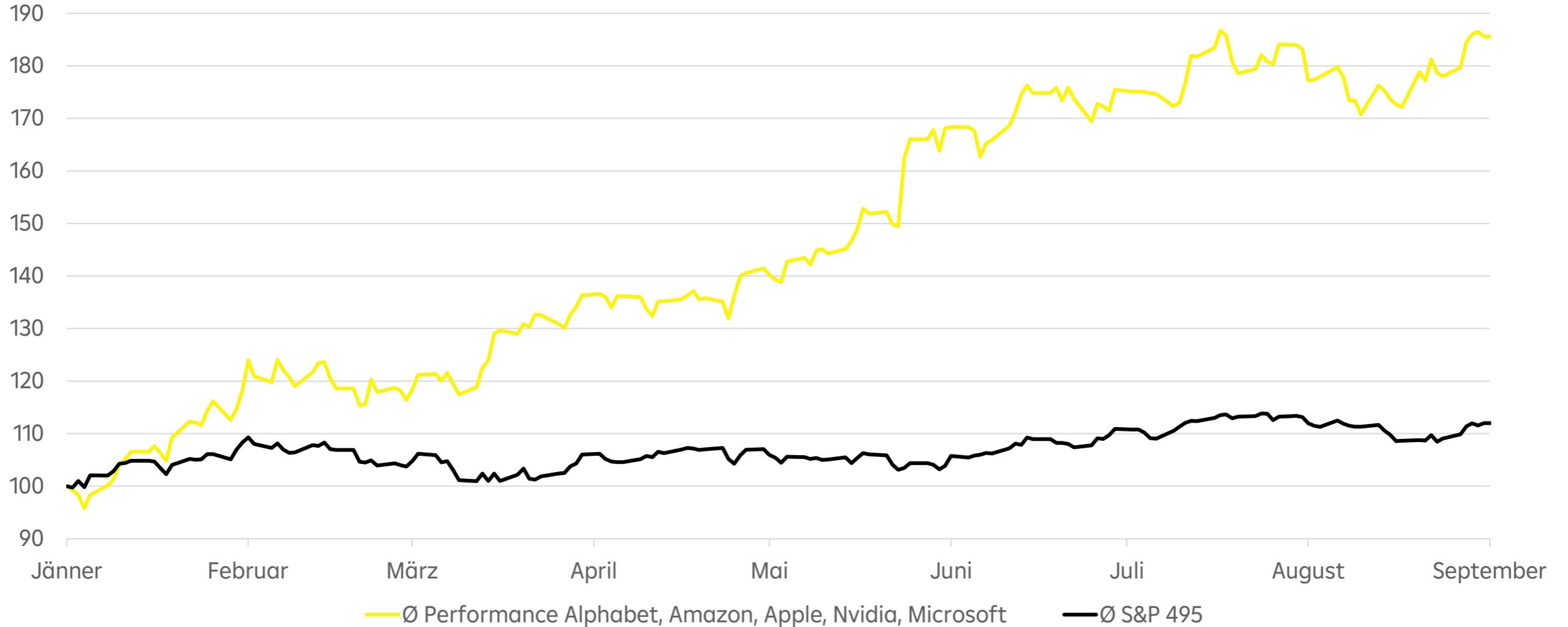
Periode: 30.12.2022 - 05.01.2024; * auf Total Return-Basis, in EUR; ** EUR-Performance im Vergleich zu den anderen Währungen; Die Rohstoffpreisentwicklung bezieht sich auf Kassapreise; die Performance der Rentenindizes basiert auf den Indizes von Barclays

Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen Research

Letztes Update: 08.01.2024 um 11:06:42

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

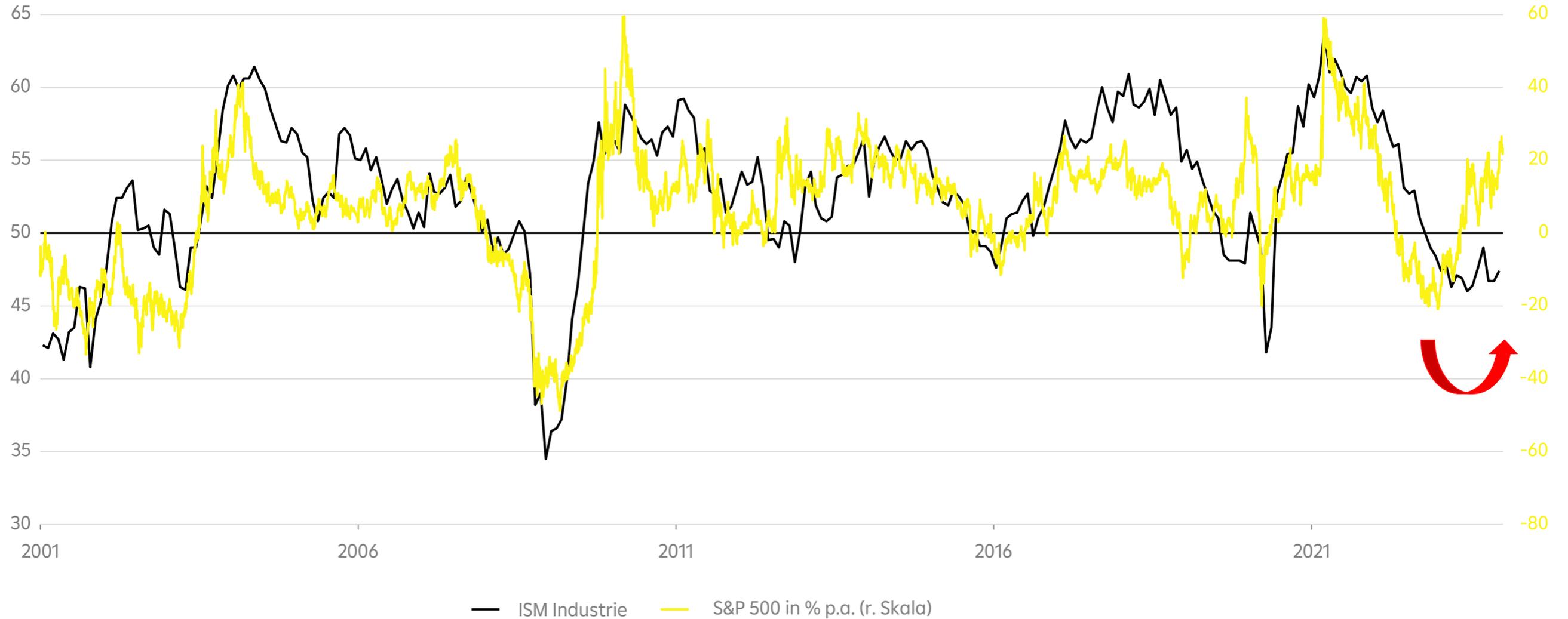
CHAT GPT & „AI“-Hype als Kurstreiber bei „Big Tech“



Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

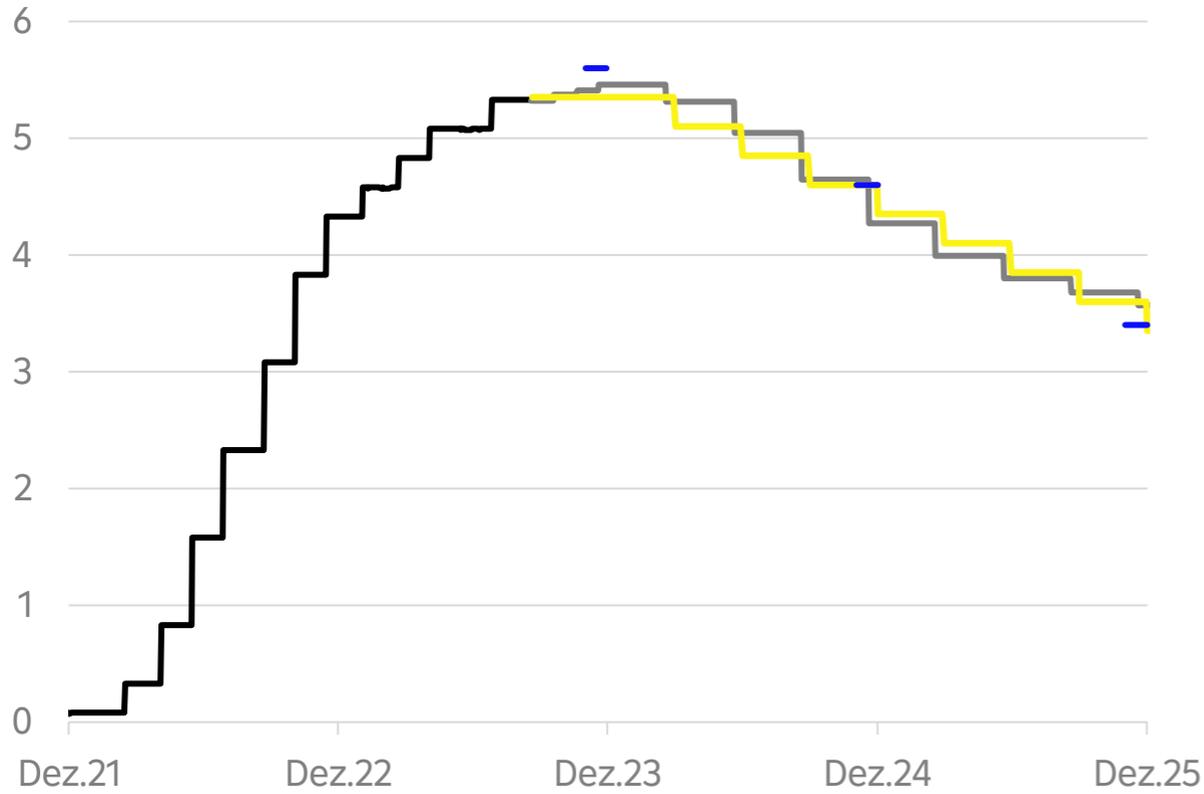
Letztes Update: 13.09.2023

US-Aktienmärkte profitieren von dort „abgesagter“ Rezession

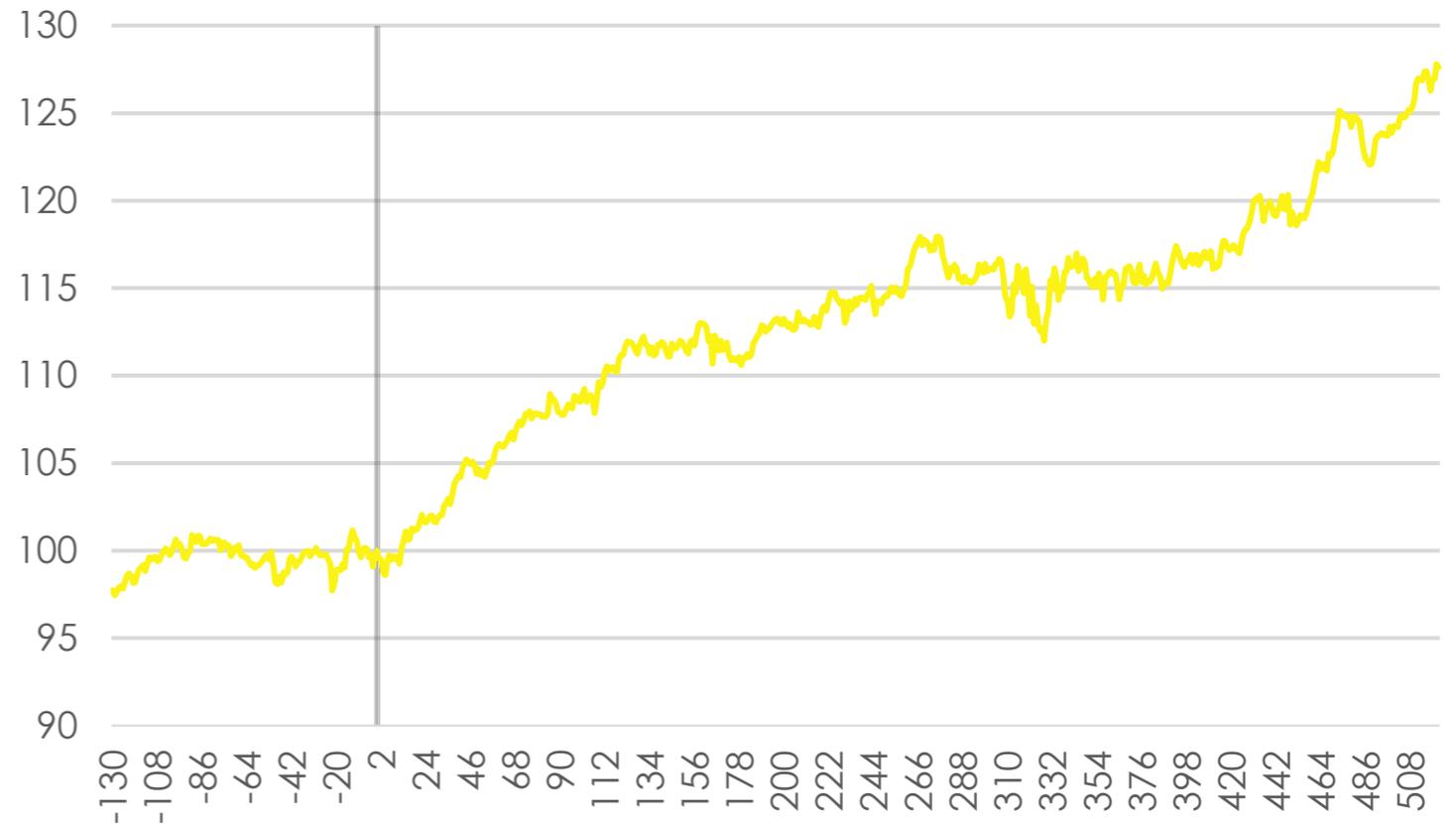


Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research
Letztes Update: 08.01.2024 um 11:11:06

US-Leitzinsausblick und Aktienmarkt



- US-Leitzins (effektiv)
- Gepreister Fed-Zinspfad 15.9.2023*
- RBI Prognose
- FOMC Prognosen

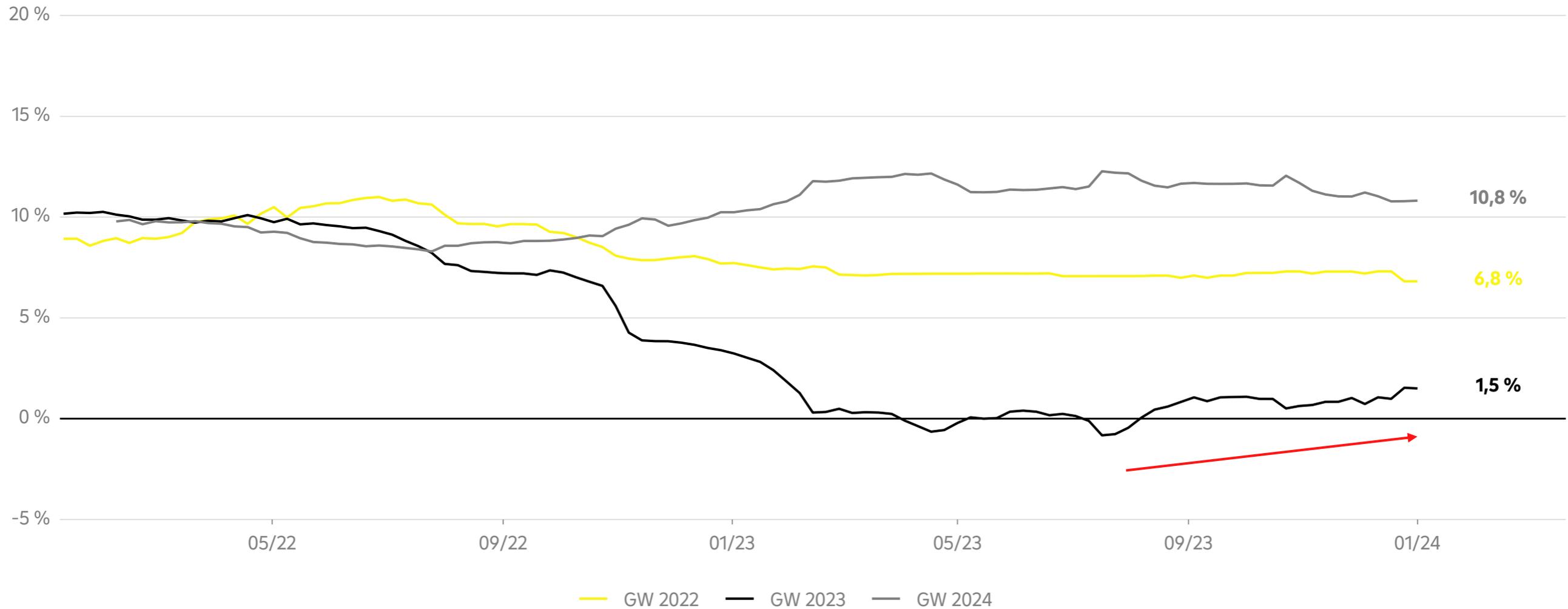


— Perf. S&P 500 nach letzter Zinsanhebung (Durchschnitt)

Durchschnittliche Performance des S&P 500 nach der letzten Anhebung im Zyklus (letzte 6 Datenpunkte), rebasiert auf 100, x-Achse zeigt Tage nach der letzten Zinsanhebung

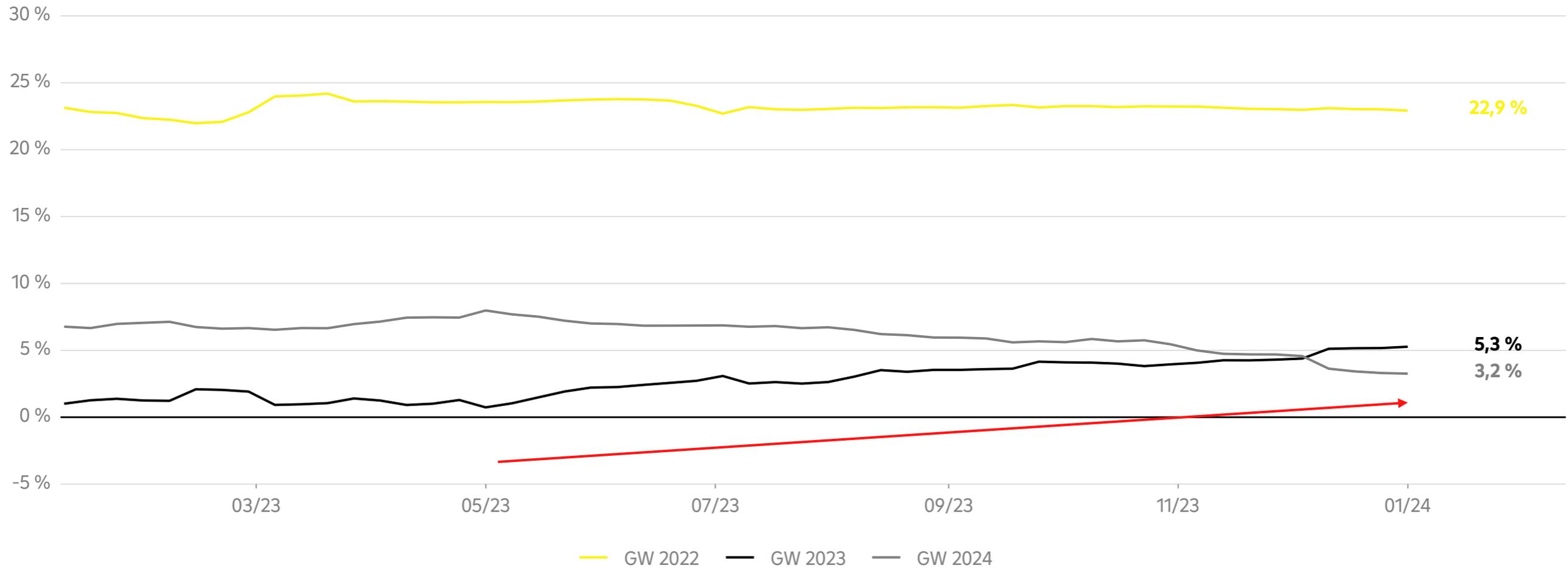
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

US-Unternehmensgewinne sprudeln weiter, ...



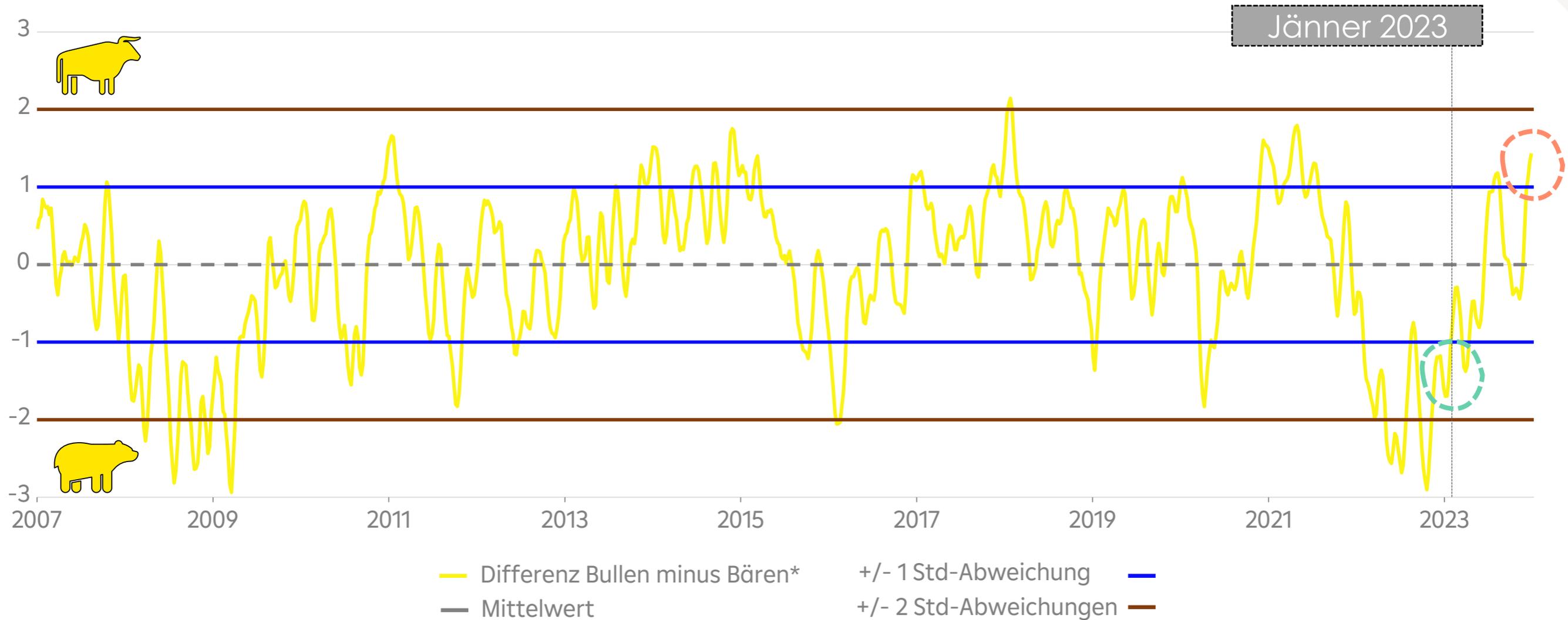
Basierend auf den Analysten-Konsensschätzungen für die S&P 500 EPS
 Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research
 Letztes Update: 08.01.2024 um 11:19:03

... Europas Unternehmensgewinne sind sogar auf Rekordjagd (!)



Basierend auf den Analysten-Konsensschätzungen für die Euro STOXX 50 EPS
 Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research
 Letztes Update: 08.01.2024 um 11:19:10

Aktiensentiment: Nun schon leicht zu optimistisch?!

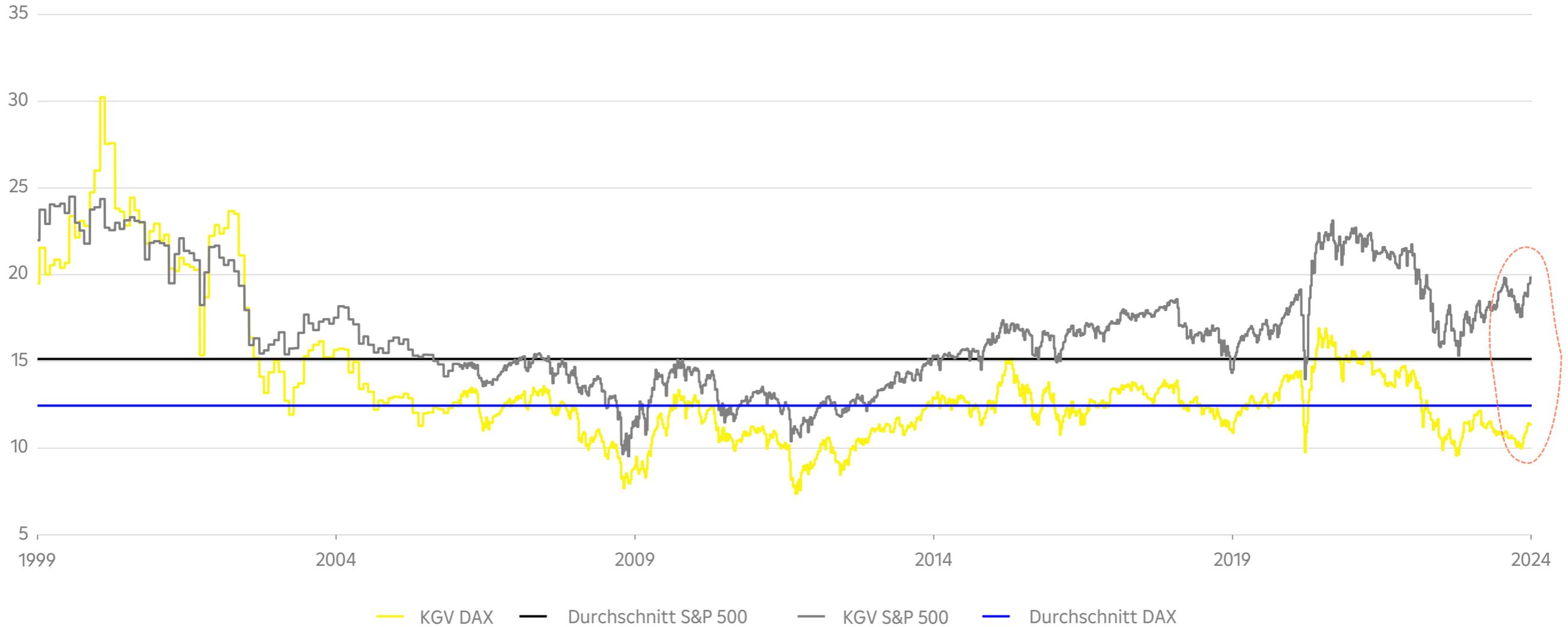


*Durchschnitt aus zwei Sentiment-Indikatoren, in Standardabweichungen (z-Transformation), 4-Wochenschnitt

Quelle: AAI, LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Letztes Update: 08.01.2024 um 11:20:27

Bewertungsunterschiede der Regionen USA/Europa markant



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

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Letztes Update: 08.01.2024 um 11:17:44

Aktienmärkte im Kennzahlen-Check

	Indexstand	KGV		Gewinnwachstum		Div. Rendite	
	2024-01-05	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e
Euro STOXX 50	4.464	12,8	12,4	5,3 %	3,2 %	3,5 %	3,6 %
DAX	16.594	11,9	11,4	0,7 %	4,8 %	3,3 %	3,5 %
SMI	11.186	18,0	16,5	1,2 %	9,1 %	3,2 %	3,4 %
ATX	3.430	6,9	7,2	-13,5 %	-3,9 %	5,8 %	5,9 %
S&P 500	4.697	22,2	20,0	1,5 %	10,8 %	1,5 %	1,6 %
Nasdaq 100	16.306	29,5	25,6	8,9 %	15,6 %	0,8 %	0,9 %
TOPIX	2.394	16,1	14,3	2,9 %	14,0 %	2,2 %	2,3 %
MSCI World	3.121	19,1	17,6	0,8 %	8,8 %	2,0 %	2,1 %
MSCI EM	1.002	13,6	11,6	-4,0 %	17,6 %	2,9 %	3,1 %
Hang Seng CE	5.607	4,9	4,6	7,0 %	6,9 %	6,4 %	6,8 %

e = estimated (Konsensschätzungen)

Quelle: LSEG, IBES, RBI/Raiffeisen Research

Letztes Update: 08.01.2024 um 11:05:51

- Wirtschaft noch immer in „milder Rezession“, nun aber Hoffnung auf „sanften Aufschwung“
- Inflationsthematik sollte sich dank abnehmendem Druck vonseiten der Energie- und Lebensmittelpreise weiter verbessern - das Inflationsumfeld bleibt aber höher als vor den Krisenjahren
- EZB & Fed am Ende ihrer Zinsanhebungen, Markterwartungen an Zinssenkungen aber zu hoch
- Rentenmärkte stellen dank höherer Renditen wieder wichtigen Baustein im Veranlagungsportfolio dar
- (US-)Bewertungen begrenzen kurzfristig das Aufwärtspotenzial bei Aktien
- Aktienmarkt-Sentimentindikatoren schon wieder ein wenig zu hoch angestiegen
- Q1 könnte noch holprig werden, auf Jahressicht erwarten wir aber moderate Aktien-Kurszuwächse

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).

	Spalte A Basis: Alle Empfehlungen aller Finanzinstrument e (vorhergehende 12 Monate)	Spalte B Basis: Empfehlungen von Finanzinstrumenten aller Emittenten, für die in den letzten 12 Monaten „Spezielle Dienstleistungen“ erbracht wurden
Anlageempfehlung		
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	15.12.2023	Sell	Germany
10Y Bund DE	28.09.2023	Buy	Germany
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
2Y Bund DE	15.12.2023	Hold	Germany
2Y Bund DE	28.09.2023	Buy	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

Bond		Recommendation	Issuer
10Y US Treasury	15.12.2023	Hold	USA
10Y US Treasury	04.10.2023	Buy	USA
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
2Y US Treasury	15.12.2023	Hold	USA
2Y US Treasury	04.10.2023	Buy	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

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: Helge Rechberger, RBI WIEN;

Fertiggestellt: 17.01.2024, 08:14 Uhr MEZ / Erstmalige Weitergabe: 17.01.2024, 08:20 Uhr MEZ