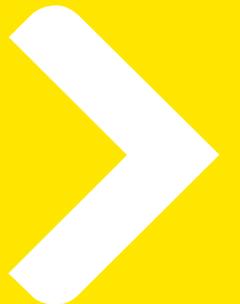


Zertifikate Jahresauftakt 2025

Was kann 2025 Konjunktur und Kapitalmärkte antreiben?

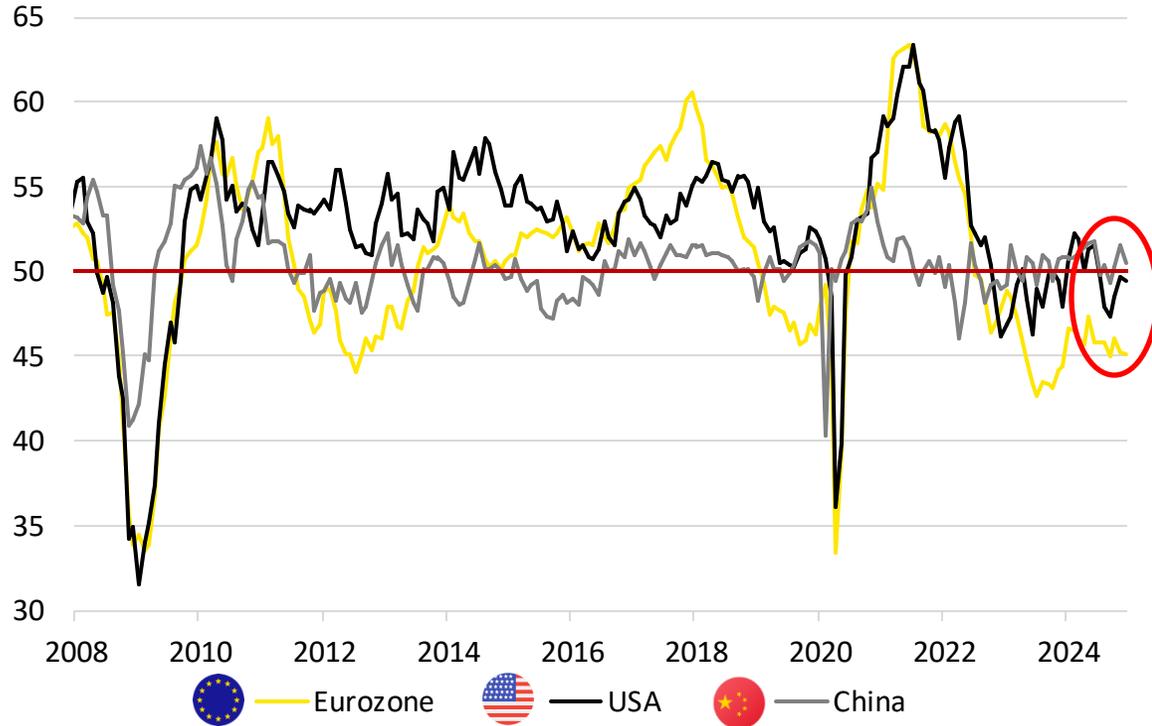


Konjunktur, Inflation, Zinsen:

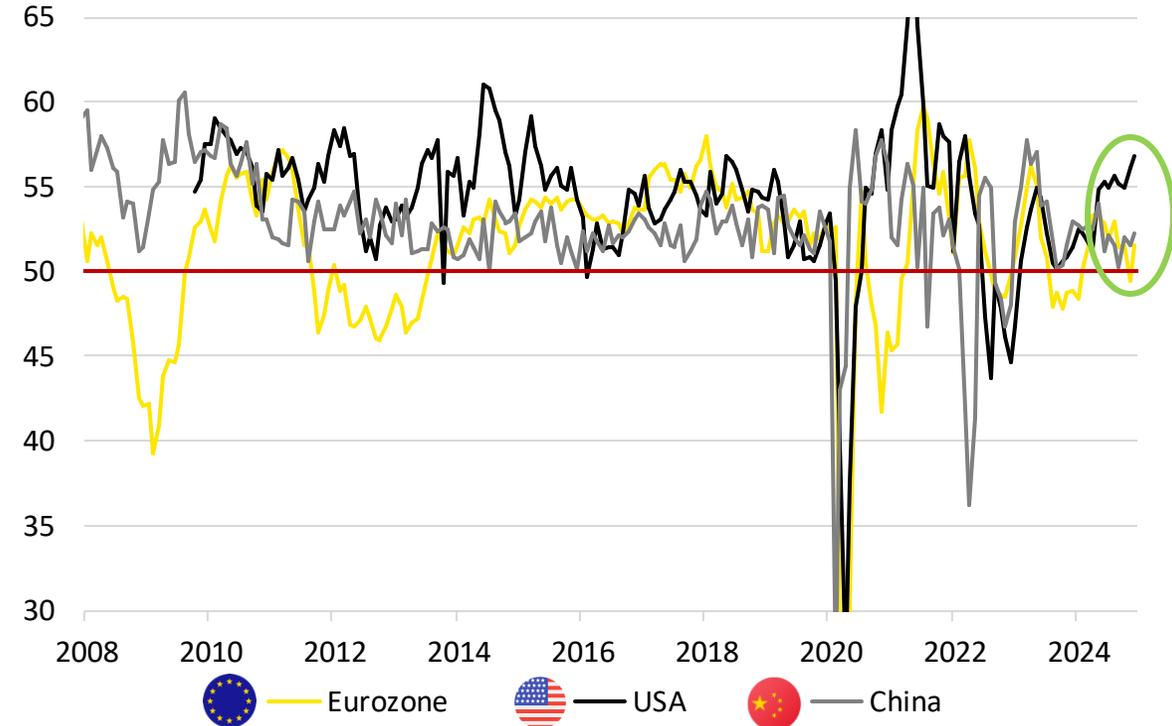
**US-Politik treibt zunächst Konjunktur & Inflation,
birgt aber längerfristig (fiskalische) Risiken**



PMI - Industrie



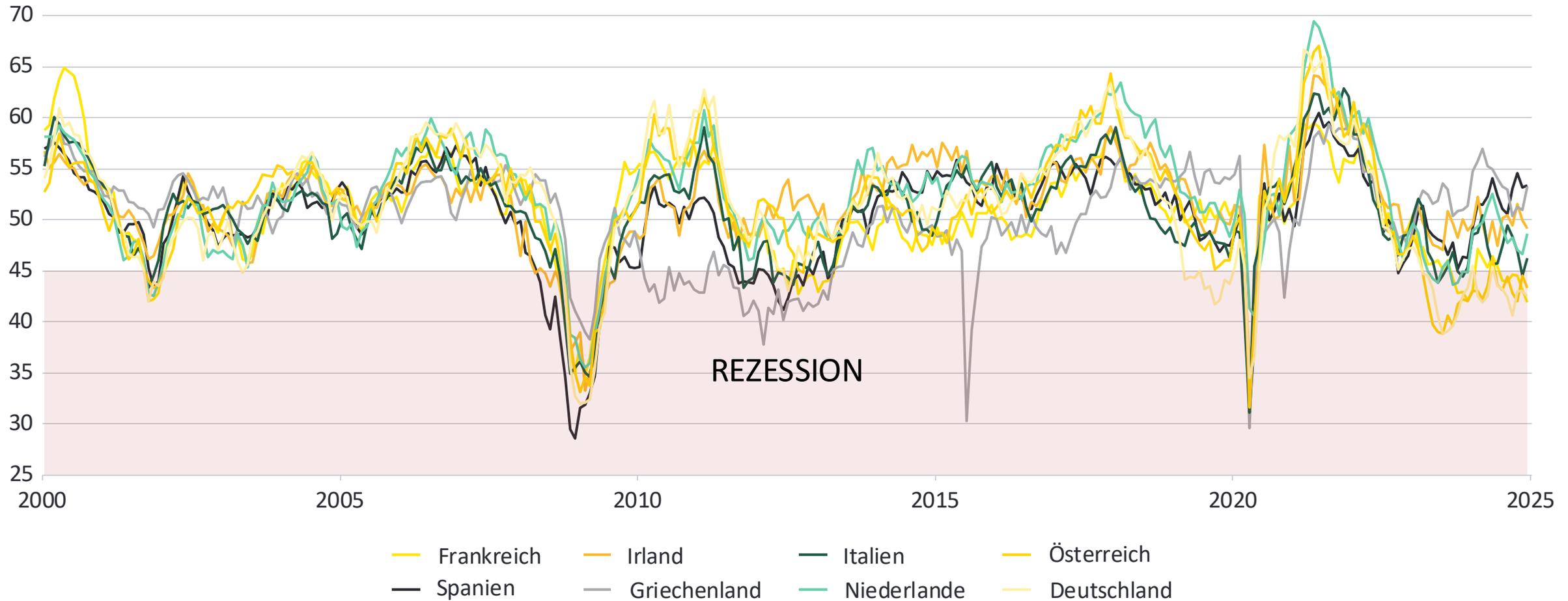
PMI - Dienstleistungen



PMI: Einkaufsmanagerindex mit 50 = neutrale Marke (Expansion/ Rezession), Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

- International gesehen bessere Entwicklung im Dienstleistungssektor als in der Industrie, US-Dienstleistungssektor jüngst sehr resilient
- Eurozone hinkt im globalen Vergleich speziell im Industriesektor hinterher, keine Anzeichen für einen Turnaround erkennbar

Eurozone im Vergleich: Einkaufsmanagerindizes (verarb. Gewerbe)



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research; letztes Update: 07.01.2025 um 11:08:41

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

- BIP-Wachstum der **Eurozone** 2024 wohl nur geringfügig stärker als 2023
 - Erwarteter Aufschwung blieb aus, regionale Wachstumsdivergenzen auffällig
 - Ausblick für 2025 dennoch moderat positiv
 - Erhöhte Kaufkraft sollte privaten Konsum unterstützen, niedrigeres Zinsniveau dürfte Sparquote verringern
 - Wiederwahl Donald Trumps stellt Abwärtsrisiko für Wachstumsausblick dar (Zölle)
- **Österreich** 2024 eines der konjunkturellen Schlusslichter der Eurozone, wohl zweites Rezessionsjahr in Folge
 - Industrie, Wohnbau und konsumnahe Dienstleistungen schwach
 - Klarer Aufschwung des privaten Konsums ließ trotz steigender Realeinkommen weiter auf sich warten
 - Belastbare Belebung der Konjunktur wohl erst ab Anfang 2025 realistisch

	2022	2023	2024e	2025f	2026f
Eurozone 					
BIP (real, % p.a.)	3,4	0,5	0,8	1,2	1,2
Inflation (% p.a.)	8,4	5,4	2,5	2,0	1,6
Inflation - Kernrate (% p.a.)	3,9	4,9	3,0	2,4	2,0
Arbeitslosenquote (%)	6,8	6,6	6,5	6,5	6,5
Österreich 					
BIP (real, % p.a.)	5,3	-1,0	-0,9	0,4	1,4
Inflation (% p.a.)	8,6	7,7	3,0	2,2	2,1
Inflation - Kernrate (% p.a.)	5,1	7,3	4,0	2,6	2,3
Arbeitslosenquote (%)	4,7	5,1	5,3	5,5	5,3

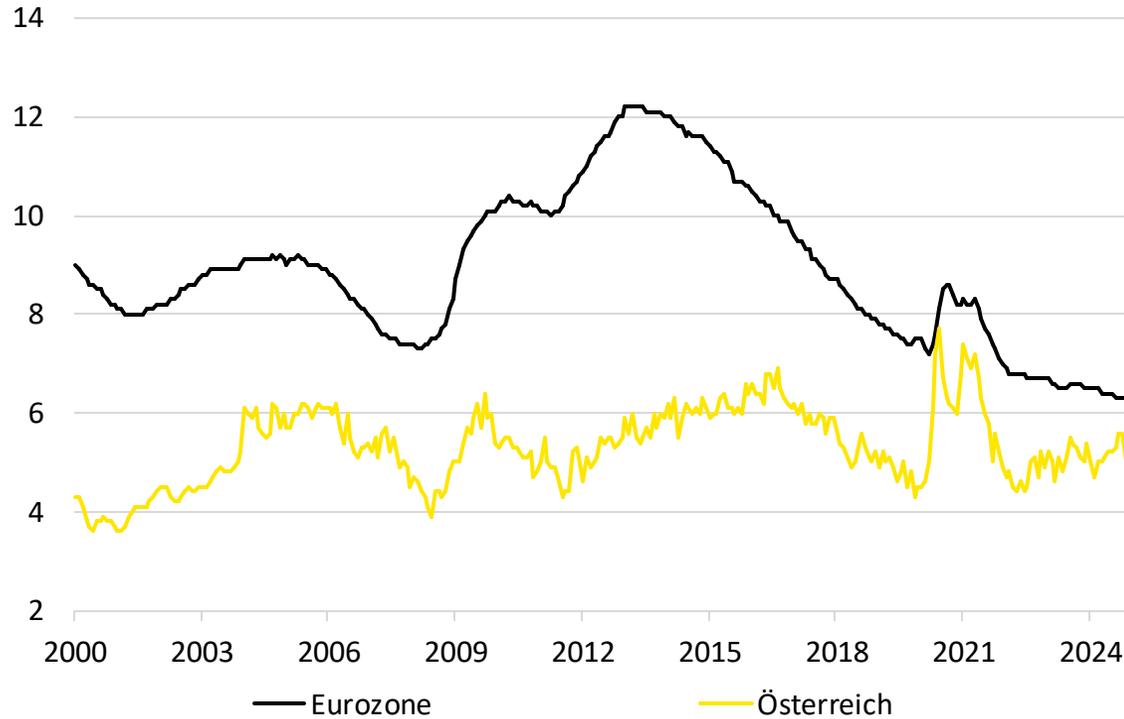
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

- **(Geo-)Politik** bleibt auch im neuen Jahr **Risikofaktor**
 - Trump-Wiederwahl erhöht Risiko von Handelsrestriktionen
 - Kriege in Ukraine / Nahost bergen Gefahr für Energiepreise und –versorgung
 - Politische Unsicherheit in Eurozone (Wahlen Deutschland, Instabilität Frankreich)
- **Wachstumsdivergenzen** innerhalb des **Euroraumes**:
 - Wachstumsprognosen für Deutschland, Frankreich und Italien verhalten, Spaniens Wachstums etwas mäßiger erwartet
- **USA dürfte auch im Jahr 2025 Spitzenreiter** unter den globalen entwickelten Volkswirtschaften bleiben, aber Wachstums- und Inflationsrisiken durch Trumps angekündigte Maßnahmen (Zölle, Migration)
- **Chinesische Wirtschaft** 2025 angesichts struktureller Probleme (Häusermarkt, Exportabhängigkeit) abermals etwas schwächer erwartet, auch hier Abwärtsrisiken durch Trump-Präsidentschaft

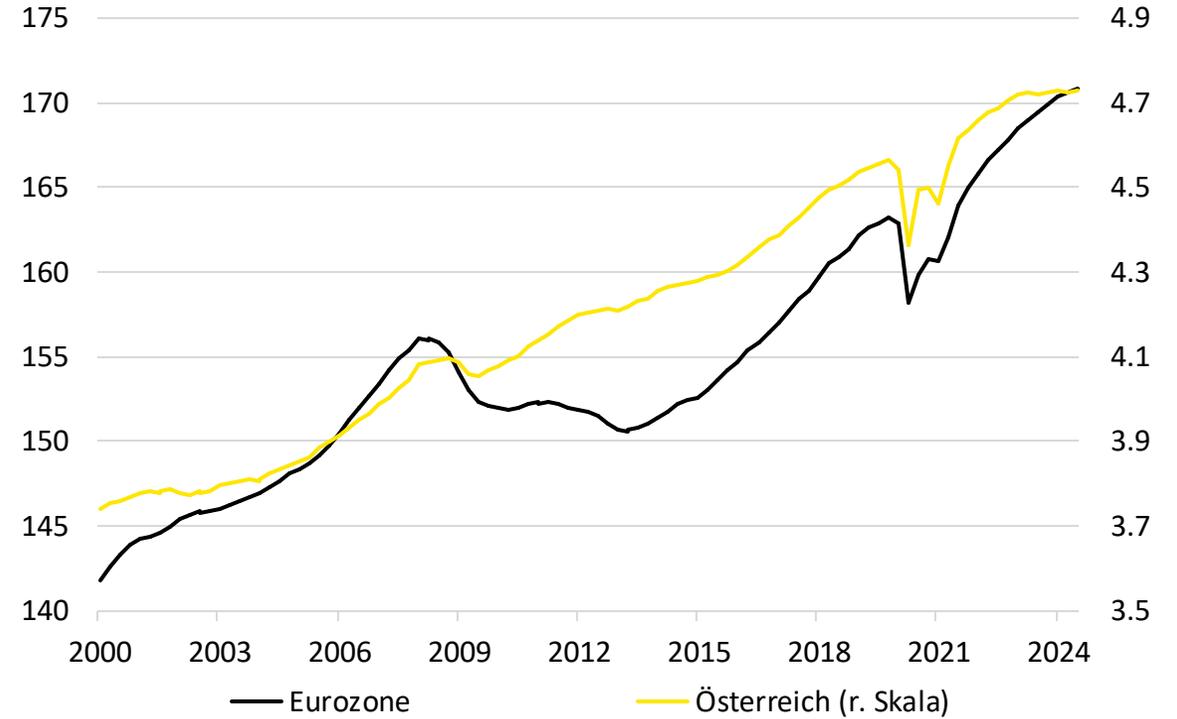
		2022	2023	2024e	2025f	2026f
Deutschland		1,4	-0,3	-0,1	0,5	1,1
Frankreich		2,6	1,1	1,1	0,9	1,2
Italien		4,8	0,8	0,6	0,8	0,9
Spanien		6,2	2,7	2,9	2,2	1,9
Schweiz		3,1	0,7	1,4	1,4	1,6
USA		2,5	2,9	2,7	2,0	2,0
China		3,0	5,2	4,8	4,5	4,2

Quelle: FocusEconomics Consensus Forecast Jänner 2025

Arbeitslosenquote (%)



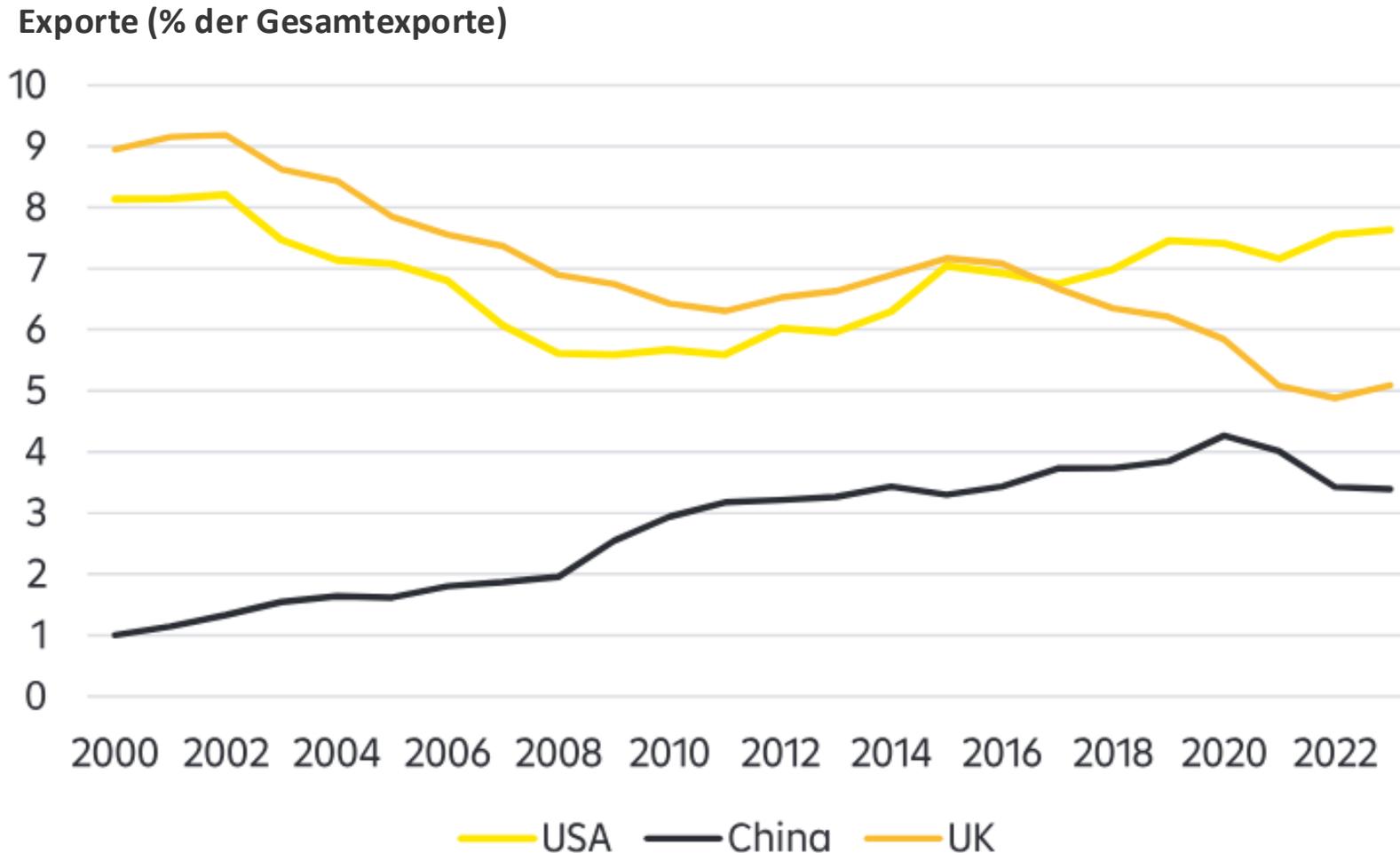
Beschäftigung (Mio.)



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

- Arbeitsmarkt präsentiert sich weiterhin ungewöhnlich resilient. Niedrige Arbeitslosigkeit bei gleichzeitig hohen Beschäftigungszahlen trotz verhaltener Wirtschaftsdynamik ist eine außergewöhnliche Konstellation
- Aktuell keine Anzeichen für Einbruch am Arbeitsmarkt erkennbar, aber eine gewisse Eintrübung in Österreich

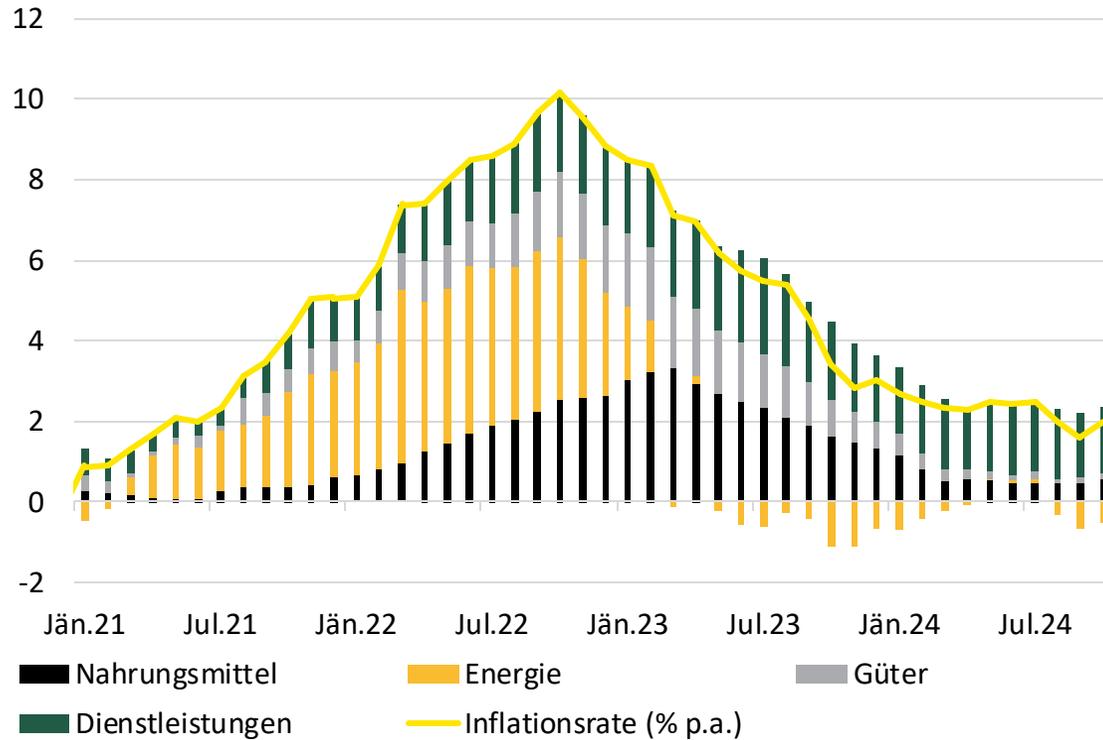
USA sind wichtigster (externer) Handelspartner der EU



Letzter Datenpunkt: 2023

Quelle: Eurostat, RBI/Raiffeisen Research

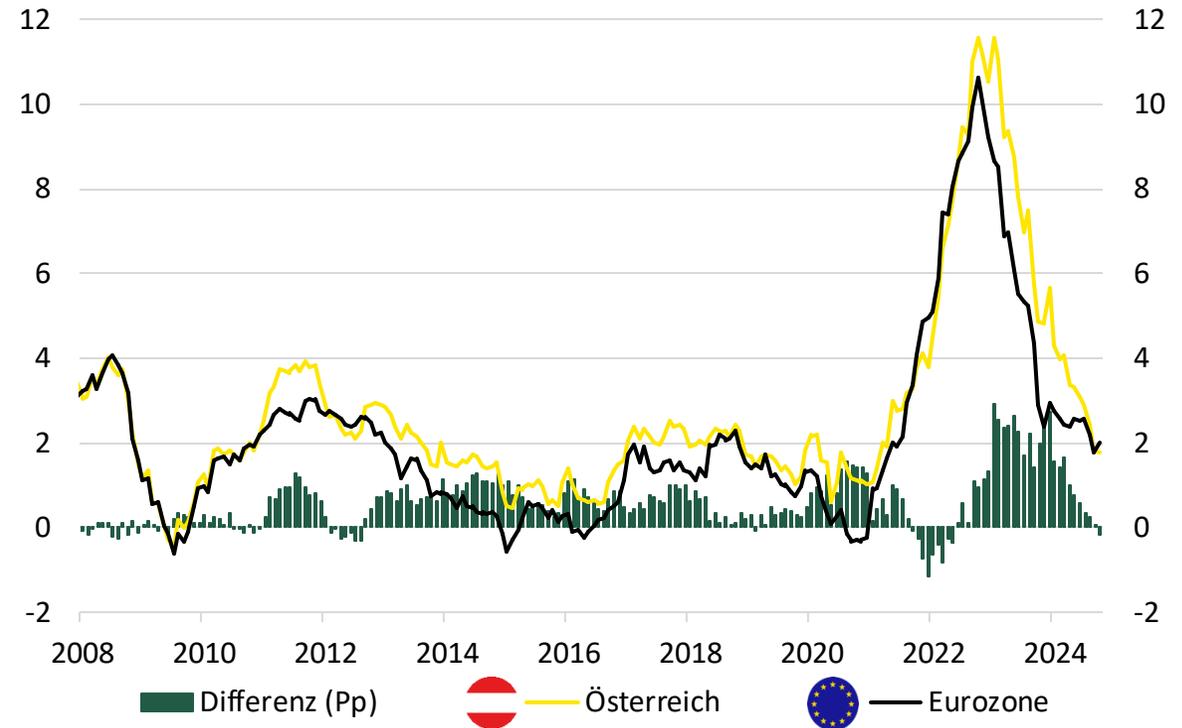
Eurozone: Inflationsrate und Inflationsbeiträge (Pp)



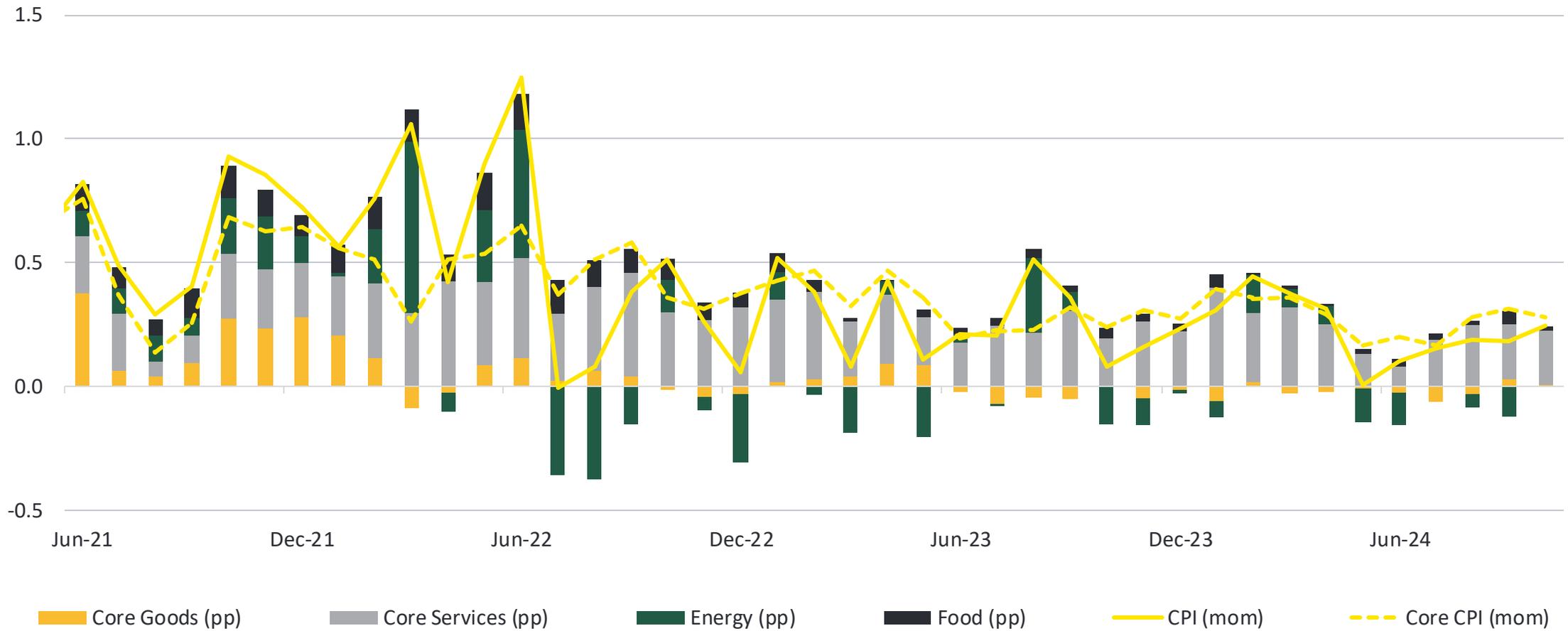
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

- Rückgang vom Inflationsschock geprägt vom abnehmenden Teuerungsdruck bei Energie-, Güter- und Nahrungsmittelpreisen
- Inflationsdifferenz Österreich vs. Eurozone im Oktober erstmals seit langer Zeit negativ (!)
- Dienstleistungspreise bleiben weiterhin entscheidender Faktor (Löhne!), dauerhafte Rückkehr zu 2%-Ziel noch nicht gesichert

Inflation: AT vs. Eurozone

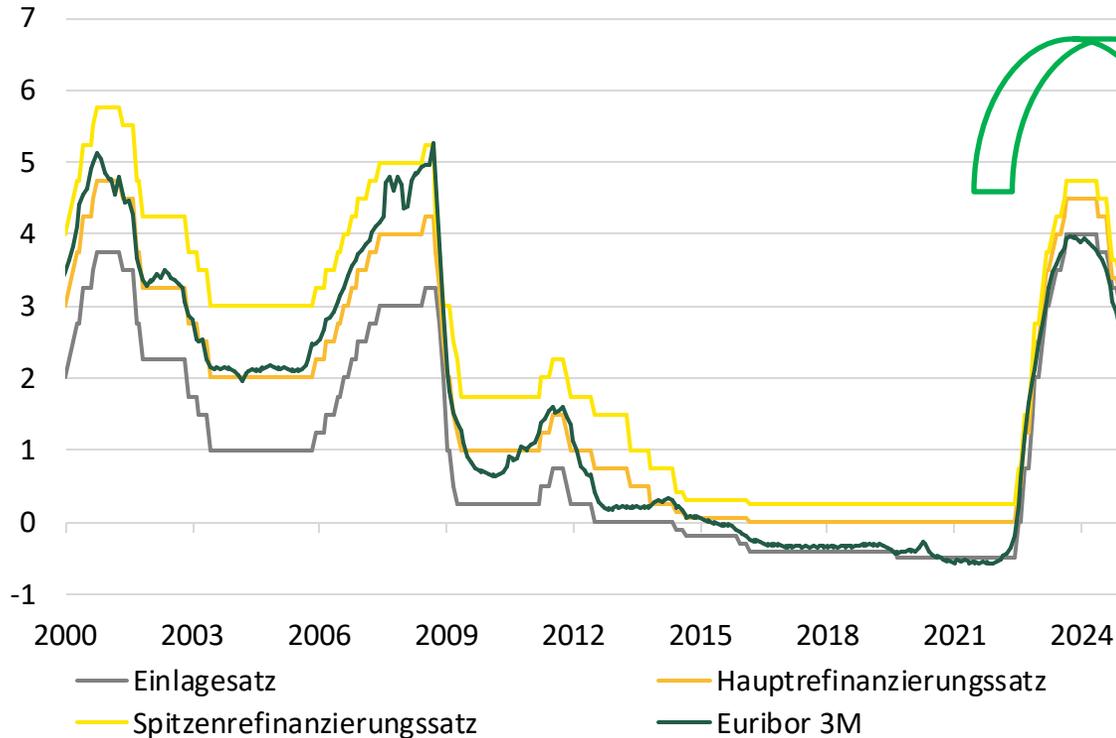


USA: Der rasche Rückgang der Inflation scheint vorerst beendet ...

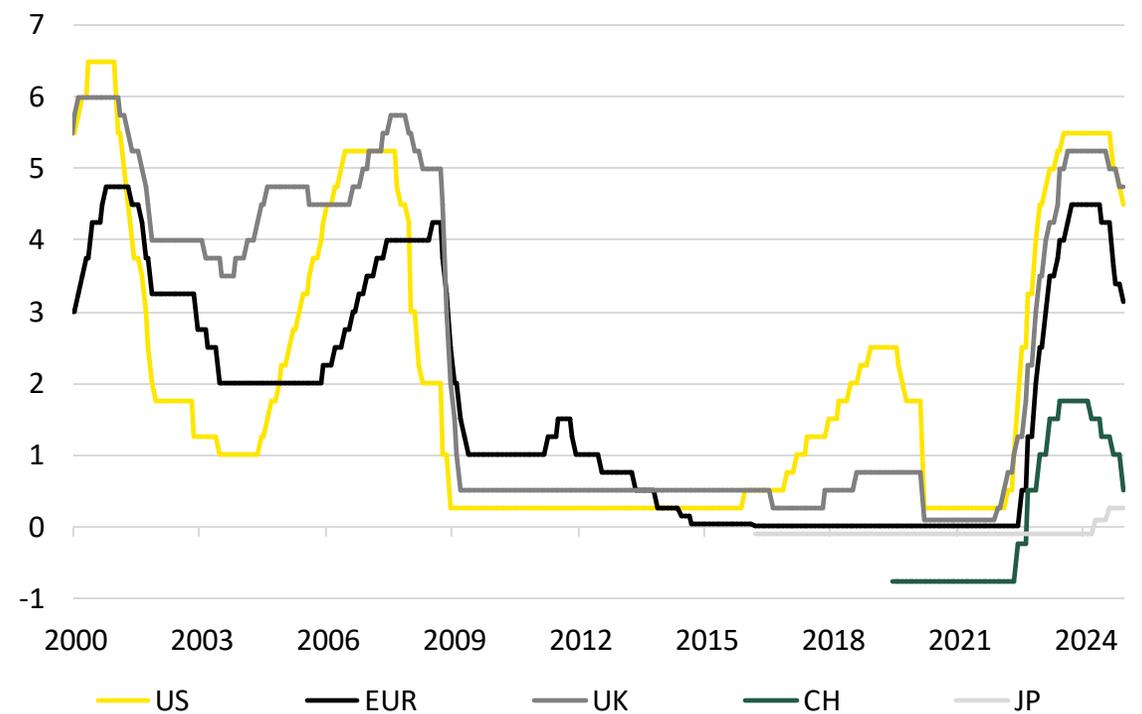


Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Eurozone



Global



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Währungsschwankungen können sich ertragserhöhend oder ertragsmindernd auswirken.

- Inflationsschock führte zu rapiden Zinsanhebungen – rasche und wohl dauerhafte Abkehr von Niedrig- / Negativzinsphase
- Einstieg in Zinssenkungszyklus wurde vollzogen, Zinsausblick für EZB und Fed für 2025 divergiert
- EZB bei Jänner-Meeting wohl mit weiterer Zinssenkung (25 Basispunkte), von Fed gemeinhin Pause erwartet

Prognosen – Periodenende

	08.01.2025	Mär.25	Jun.25	Dez.25	Dez.26
Leitzins (oberes Band)	4,50	4,25	4,00	4,00	3,25
SOFR	4,33	4,10	3,85	3,85	3,10
US Rendite 2J	4,27	4,20	4,10	4,00	3,30
US Rendite 10J	4,67	4,50	4,30	4,30	4,00
USD SOFR OIS 2J	4,13	4,00	3,90	3,85	3,10
USD SOFR OIS 10J	4,20	4,05	3,85	3,95	3,55

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Die angeführten Prognosen basieren auf angemessenen, durch objektive Daten gestützte Annahmen (insbesondere Wachstumsprognosen, Inflationserwartungen, Realzinsrenditen und Gewinnwachstum). Angaben über zukünftige Wertentwicklungen/Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die tatsächliche zukünftige Entwicklung dar.

Prognosen – Periodenende

	08.01.2025	Mär.25	Jun.25	Dez.25	Dez.26
Leitzins	3,15	2,65	2,15	2,15	1,90
Einlagesatz	3,00	2,50	2,00	2,00	1,75
€STR	2,92	2,40	1,95	1,95	1,75
Euribor 1M	2,86	2,35	1,95	1,95	1,80
Euribor 3M	2,78	2,30	2,05	2,00	1,90
Euribor 6M	2,64	2,25	2,10	2,05	1,95
Euribor 12M	2,56	2,25	2,15	2,10	2,05
DE Rendite 2J	2,20	1,95	1,85	1,85	1,80
DE Rendite 5J	2,30	2,05	1,95	1,90	1,90
DE Rendite 10J	2,52	2,40	2,20	2,10	2,05
DE Rendite 30J	2,77	2,65	2,45	2,35	2,30
EUR Swapsatz 2J	2,33	2,05	1,95	2,00	2,05
EUR Swapsatz 5J	2,40	2,10	2,05	2,05	2,15
EUR Swapsatz 10J	2,52	2,35	2,20	2,15	2,20
EUR/USD	1,03	1,02	1,02	1,03	1,05
EUR/CHF	0,94	0,93	0,93	0,94	0,97

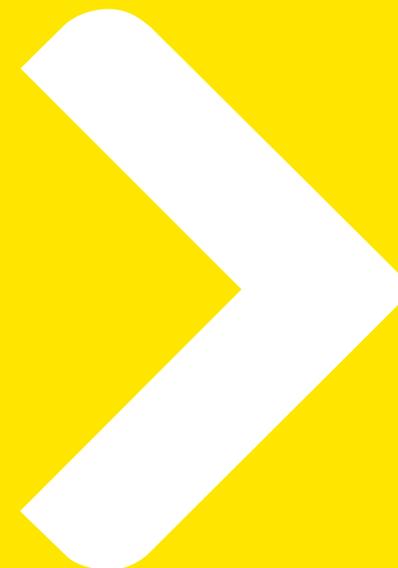
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Die angeführten Prognosen basieren auf angemessenen, durch objektive Daten gestützte Annahmen (insbesondere Wachstumsprognosen, Inflationserwartungen, Realzinsrenditen und Gewinnwachstum). Angaben über zukünftige Wertentwicklungen/Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die tatsächliche zukünftige Entwicklung dar.

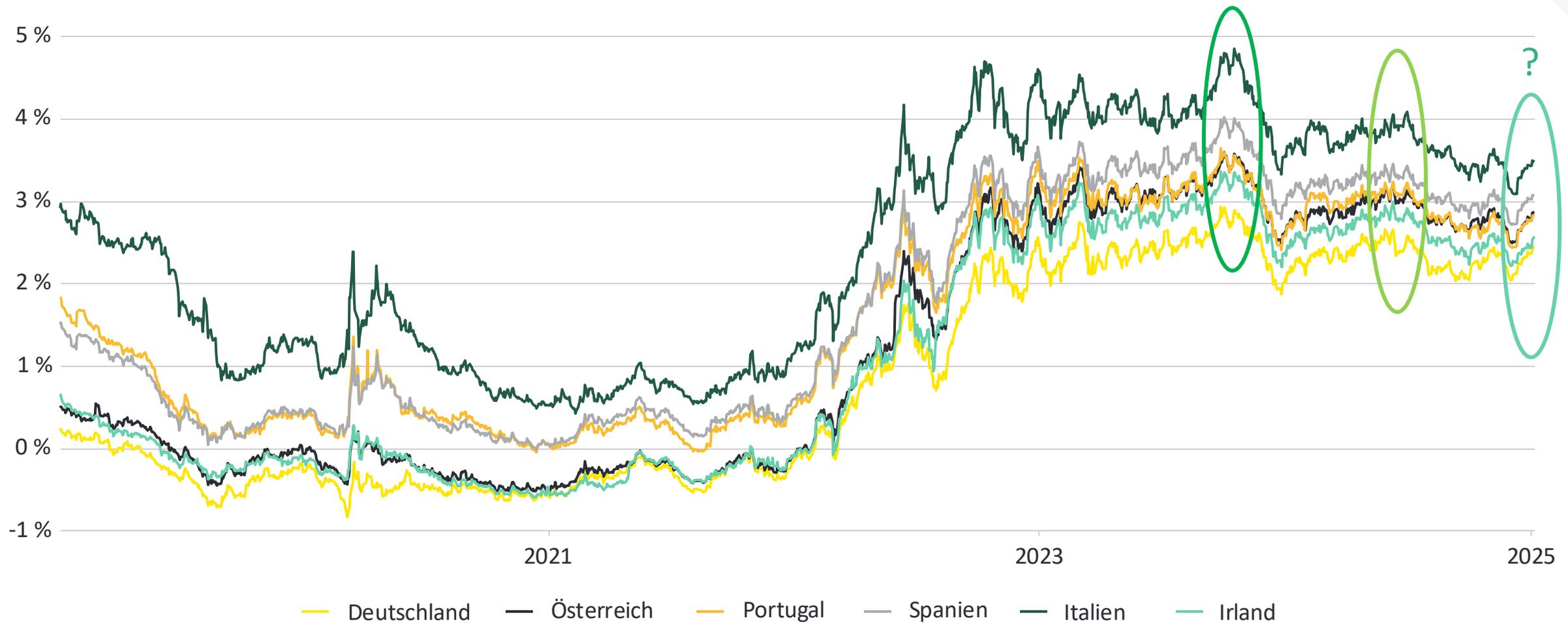
Und an den Anleihen- und Aktienmärkten?

Was ist hier zu erwarten?

Welchen Einfluss nimmt Trump hier?



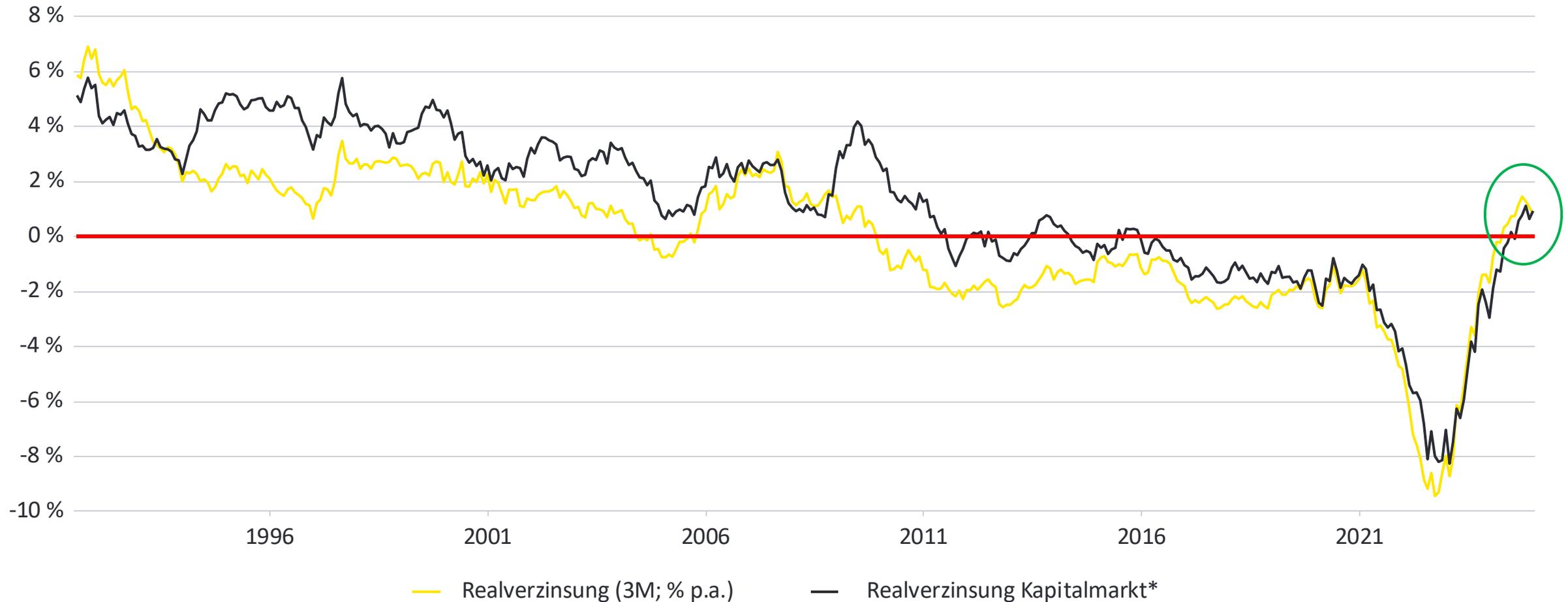
Eurozone: 10-jährige Staatsanleiherenditen diverser Länder in % p.a.



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research; letztes Update: 07.01.2025 um 11:08:50

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

Österreich: Realverzinsung am Finanzmarkt – endlich wieder positiv!

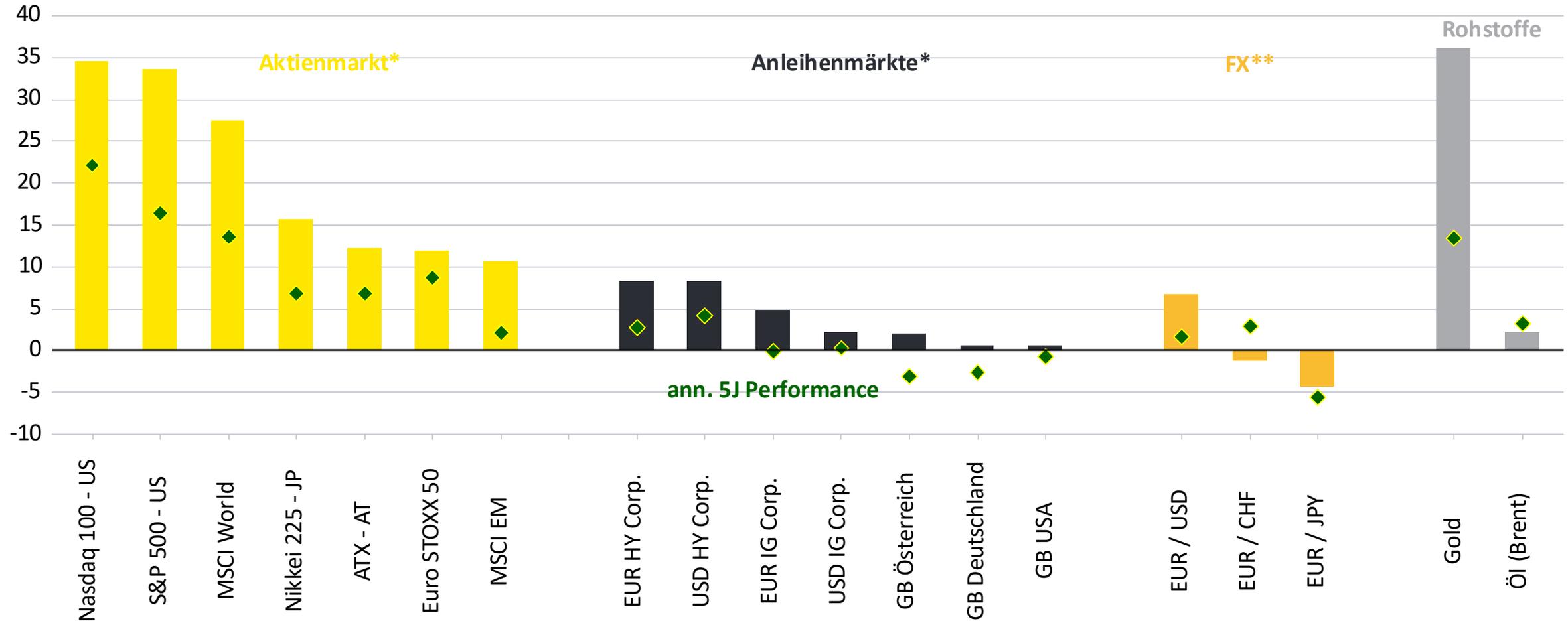


* Sekundärmarktrendite Bundesanleihen (% p.a.) minus Inflationsrate (VPI) Österreich

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research; letztes Update: 07.01.2025 um 11:09:17

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

Assetklassen / Indizes im Jahr 2024

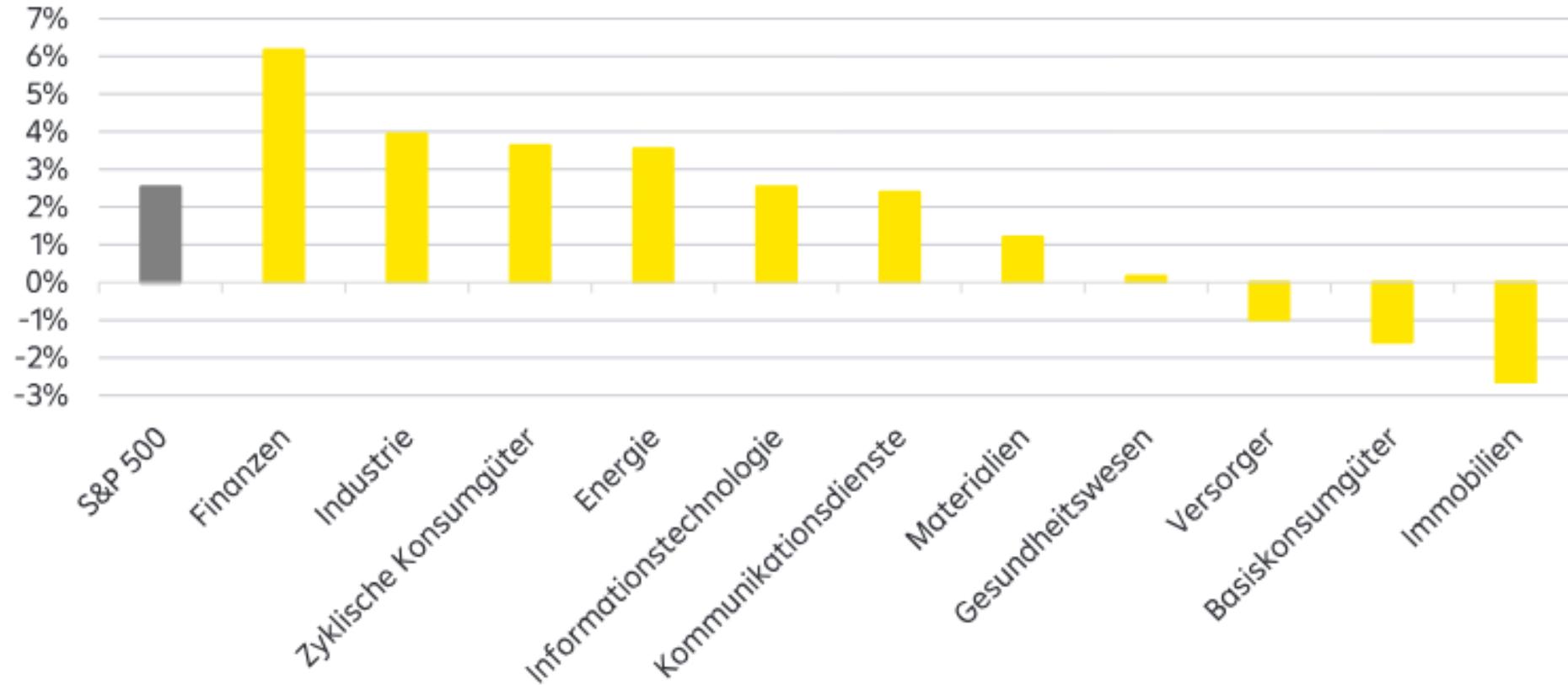


Periode: 31.12.2023 - 31.12.2024; * auf Total Return-Basis, in EUR; ** EUR-Performance im Vergleich zu den anderen Währungen; Die Rohstoffpreisentwicklung bezieht sich auf Kassapreise; die Performance der Rentenindizes basiert auf den Indizes von Barclays

Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen Research; letztes Update: 10.01.2025 um 09:34:37

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

Wer waren die ersten Gewinner und Verlierer am Tag nach der US-Wahl?



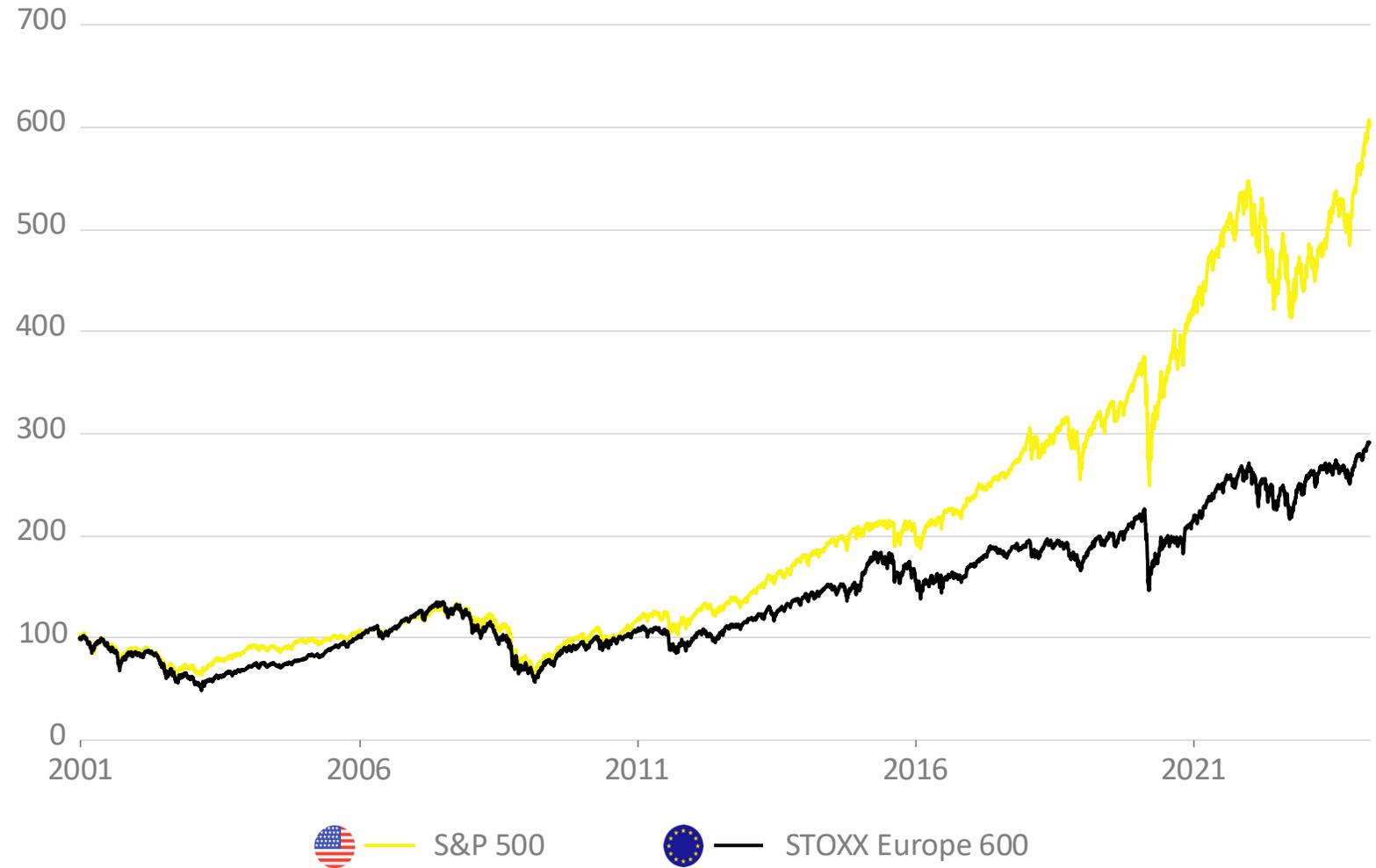
*Entwicklung der S&P 500 Sektorenindizes am 6.11.2024

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

- **Divergenz
Aktienveranlagungen
Europa & USA**
- **Europa interessant für US-
Investoren??**
- **Kein Weg vorbei an
Veranlagungen in USA für
europäische Investoren?**

Versus: Wie **heiß
gelaufen** ist der
**amerikanische
Aktienmarkt?**

Aktienmarktperformance USA vs. Europe



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

US-Bullishness bei diesen KGV-Bewertungen tut weh!



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

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research; letztes Update: 10.01.2025 um 09:24:18

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

	Indexstand	KGV		Gewinnwachstum		Div. Rendite	
	2025-01-09	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e
Euro STOXX 50	5.018	14,5	13,5	-3,4 %	7,5 %	3,1 %	3,3 %
DAX	20.317	14,3	12,9	-4,9 %	10,7 %	2,8 %	3,1 %
SMI	11.927	17,2	15,6	12,1 %	10,0 %	3,2 %	3,4 %
ATX	3.648	8,5	8,0	2,7 %	5,8 %	5,7 %	5,8 %
S&P 500	5.918	25,0	21,9	9,9 %	14,2 %	1,3 %	1,3 %
Nasdaq 100	21.181	32,3	26,6	14,2 %	21,5 %	0,8 %	0,8 %
TOPIX	2.736	16,3	15,1	19,0 %	8,8 %	2,1 %	2,4 %
MSCI World	3.732	21,5	19,2	7,3 %	11,9 %	1,7 %	1,8 %
MSCI EM	1.066	13,6	11,9	22,6 %	13,8 %	2,8 %	3,0 %
Hang Seng CE	6.979	6,5	6,4	9,0 %	2,6 %	5,2 %	5,4 %

e = estimated (Konsensschätzungen)

Quelle: Refinitiv, IBES, RBI/Raiffeisen Research; letztes Update: 10.01.2025 um 09:20:32

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

Prognoseübersicht

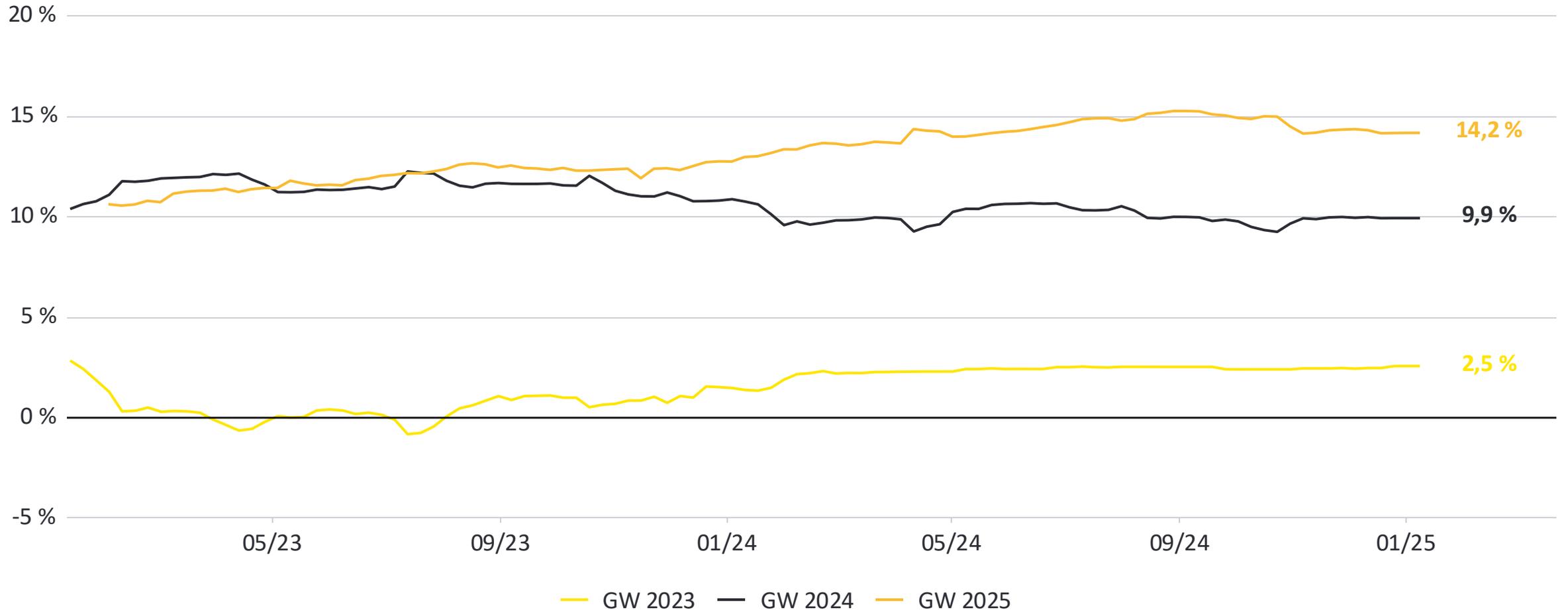
	09.01.2025	Mär.25	Jun.25	Sep.25	Dez.25
Aktienmarkt					
 ATX	3.648	3.650	3.700	3.700	3.750
 DAX	20.317	20.700	21.000	21.000	21.500
 EURO STOXX 50	5.018	5.050	5.100	5.100	5.200
 Dow Jones	42.635	44.000	44.500	44.500	46.500
S&P 500	5.918	6.100	6.200	6.200	6.500
Nasdaq 100	21.181	22.000	22.500	22.500	23.500
 HSCE	6.979	7.300	7.400	7.400	7.500
EUR Credit Spreads (OAS in BP)					
 Non-Fins IG	97	100	105	105	105
High-Yield	321	360	385	405	405
Financials Senior	97	100	105	105	110
EUR Sovereigns (10J Spreads in BP)*					
 Österreich	43	40	40	40	40
 Italien	118	120	125	125	125

*EUR Sovereign Spreads vs. Deutschland

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

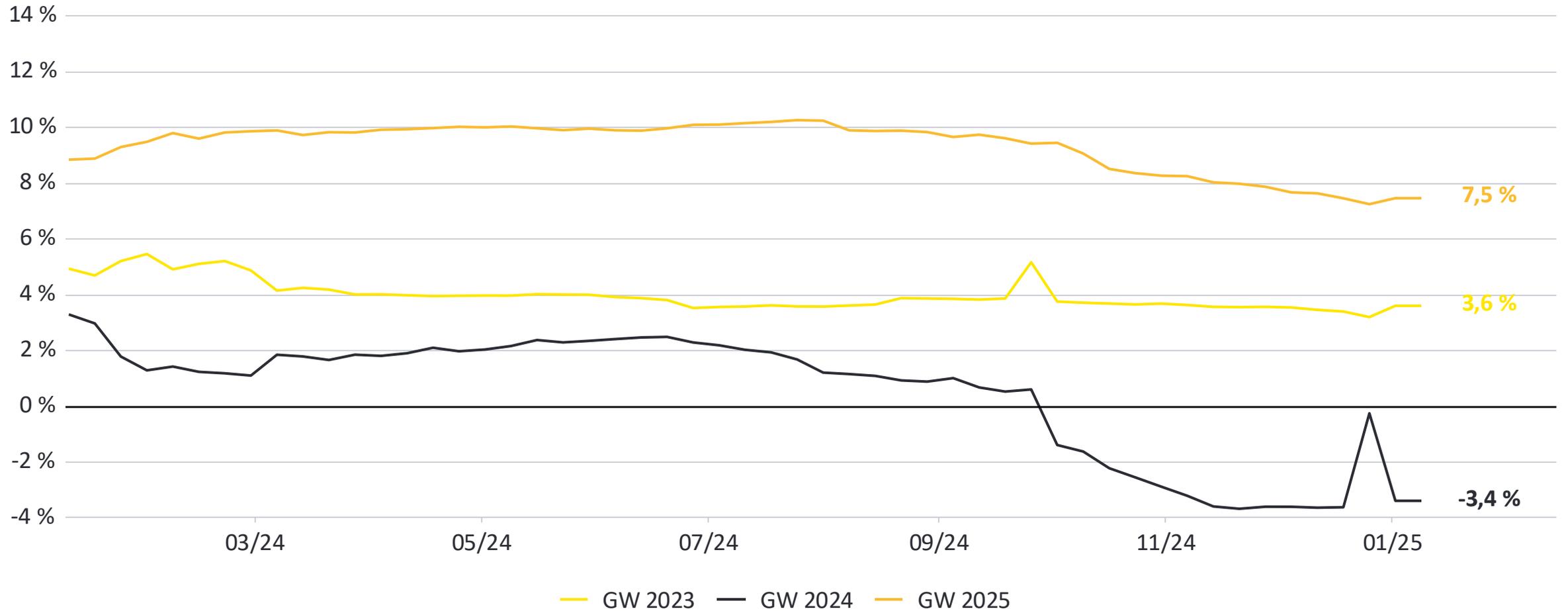
Die angeführten Prognosen basieren auf angemessenen, durch objektive Daten gestützte Annahmen (insbesondere Wachstumsprognosen, Inflationserwartungen, Realzinsrenditen und Gewinnwachstum). Angaben über zukünftige Wertentwicklungen/Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die tatsächliche zukünftige Entwicklung dar.

Gewinnwachstumserwartungen für den S&P 500 im Zeitablauf – extrem fest!



Basierend auf den Analysten-Konsensschätzungen für die S&P 500 EPS
 Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research; letztes Update: 10.01.2025 um 09:24:50
 Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

Gewinnwachstumserwartungen für den Euro STOXX 50 im Zeitablauf – hm?



Basierend auf den Analysten-Konsensschätzungen für die Euro STOXX 50 EPS
 Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research; letztes Update: 10.01.2025 um 09:24:54
 Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

Und wie reagiert der US-Aktienmarkt auf Zinssenkungen?

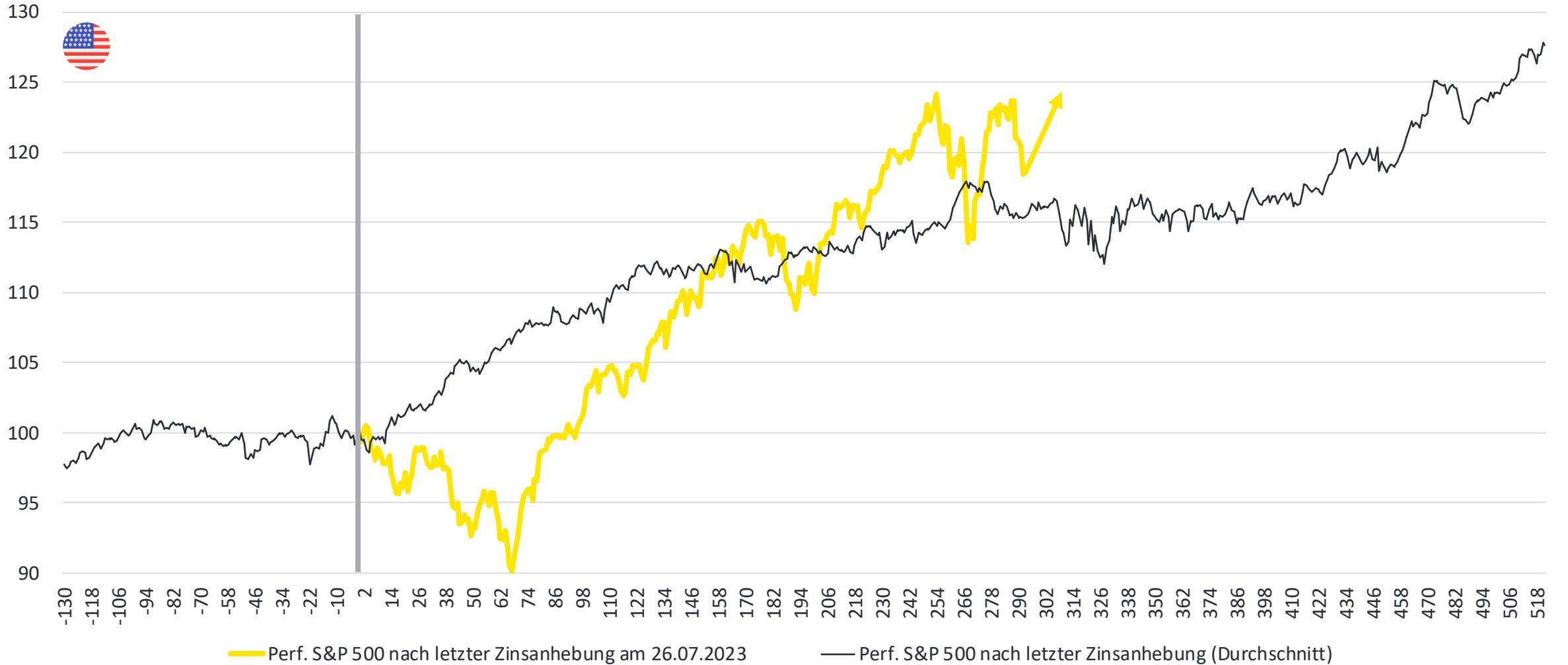


x-Achse in Tagen

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

Und wie reagiert der US-Aktienmarkt auf Zinssenkungen?



x-Achse in Tagen

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

USA

- Verlängerung des „Tax Cuts and Jobs Act“; Körperschaftssteuer bleibt bei 21 % oder wird sogar auf 15 % gesenkt
 - Inflation reduction act: Rücknahme von Umweltvorschriften und Verbrauchersubventionen, mglw. Beibehaltung Investitionen in Stromnetze
 - Expansive Fiskalpolitik positiv – aber Gefahr durch höhere Finanzierungskosten/späteren Konsolidierungsbedarf
 - Handel: Protektionistisches Regime - Zölle (Europa 10 (20 ?) %; China 60–100 %, etc.)
 - Zölle bevorzugen nationale Industrie/Industriearbeiter und sind Einnahmequelle für die öffentliche Hand, führen aber zu höheren Preisen für Endverbraucher/geringeren Gewinnen für US-Importeure – Vergeltungsmaßnahmen von US-Handelspartnern sind negativ
 - Maßnahmenmix soll ausländische Investitionen locken (Steuern, Energiekosten, Regulierung von Umwelt und digitalen Diensten, Außenpolitik)
 - Geringere Umweltauflagen und Stärkung konventioneller Energiewirtschaft reduziert (Energie-)Kosten zulasten der Nachhaltigkeit
 - Geringere Migration schützt gering qualifizierte Arbeitskräfte und erhöht im Gegenzug Lohndruck (höhere Inflation)
- **Politik treibt kurzfristig Konjunktur & Inflation, hat umverteilende Aspekte (Branchen) und birgt längerfristig (fiskalische) Risiken**

EUROPA

- US-Zölle führen zu geringeren Exporten/Gewinnspannen von Exporteuren in die USA
 - Trumps Politik schadet der relativen Wettbewerbsfähigkeit Europas – negativ für Investitionen
 - US-Politik könnte Europa in einen Handelskonflikt mit China drängen mit wechselseitiger Erhöhung von Zöllen
- **Weniger Wachstum (Exporte, Investitionen), Wirkung auf Inflation ambivalent (Zölle, schwacher Euro vs. schwächere Wirtschaft)**

- Die (moderate) **konjunkturelle Erholung** in der Eurozone im Einklang mit der relativ robust laufenden US-Wirtschaft stellt grundsätzlich eine solide Basis für die Aktienmärkte dar.
- **EUR-Zinssenkungen** sind größtenteils **eingepreist**; US-Börsen können mit höheren Zinsen (bei gleichzeitig robuster Konjunktur) leben
- **Geopolitik** und **Politik** bleiben im Fokus: Ukraine/Russland, Naher Osten, China/Taiwan?, Folgen der US-Wahlen ...
- **Bewertungen begrenzen das Aufwärtspotenzial** und lassen vor allem US-Werte relativ gesehen wenig attraktiv erscheinen.
- Günstige Bewertungen und konjunkturstützende Maßnahmen **Chinas** sind in Anbetracht negativen Gewinnmomentums und der potenziellen Folgen der US-Wahlen **mit Vorsicht zu genießen**.
- **KI-Thema** ist ein Megatrend und daher noch nicht ausgereizt; bei der Kursentwicklung wird's aber volatiler.

Warnhinweise

Die Zahlenangaben zur Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstrumentes, 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 Finanzinstrumentes 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 Finanzinstrumentes, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung.

Die in dieser Publikation allfällig enthaltenen und als solche bezeichneten Informationen/Empfehlungen von Analysten aus Tochterbanken der RBI werden unter der Verantwortung der RBI unverändert weitergegeben.

Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: www.raiffeisenresearch.com/concept_and_methods

Detaillierte Information zur Sensitivitätsanalyse (Verfahren zur Prüfung der Stabilität der in Zusammenhang mit Finanzanalysen unter Umständen getätigten Annahmen) sind unter folgendem Link zu finden: www.raiffeisenresearch.com/sensitivity_analysis

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity

Verteilung aller Empfehlungen für die dem Erstellungsdatum der Publikation vorhergehenden 12 Monate (Spalte A) sowie die Verteilung der Empfehlungen, in deren Zusammenhang in den letzten 12 Monaten Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A (Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten) und B (Nebendienstleistungen) der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates („Spezielle Dienstleistungen“) erbracht wurden (Spalte B).

Anlageempfehlung	Spalte A Basis: Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Spalte B Basis: Empfehlungen von Finanzinstrumenten aller Emittenten, für die in den letzten 12 Monaten „Spezielle Dienstleistungen“ erbracht wurden
Kauf-Empfehlungen	57,2 %	53,7 %
Halten-Empfehlungen	27,9 %	30,0 %
Verkaufs-Empfehlungen	14,8 %	16,3 %

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	02.08.2024	Hold	Germany
10Y Bund DE	23.02.2024	Buy	Germany
10Y Bund DE	19.01.2024	Hold	Germany
10Y Bund DE	15.12.2023	Sell	Germany
10Y Bund DE	28.09.2023	Buy	Germany
2Y Bund DE	02.08.2024	Hold	Germany
2Y Bund DE	23.02.2024	Buy	Germany
2Y Bund DE	15.12.2023	Hold	Germany
2Y Bund DE	28.09.2023	Buy	Germany

Bond		Recommendation	Issuer
10Y US Treasury	02.08.2024	Hold	USA
10Y US Treasury	23.02.2024	Buy	USA
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
2Y US Treasury	02.08.2024	Hold	USA
2Y US Treasury	23.02.2024	Buy	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

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	02.08.2024	Buy	Germany
10Y Bund DE	19.01.2024	Buy	Germany
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
2Y Bund DE	02.08.2024	Buy	Germany
2Y Bund DE	15.12.2023	Buy	Germany
2Y Bund DE	28.09.2023	Buy	Germany
2Y Bund DE	18.08.2023	Hold	Germany
2Y Bund DE	04.08.2023	Hold	Germany

Bond		Recommendation	Issuer
10Y US Treasury	02.08.2024	Buy	USA
10Y US Treasury	15.12.2023	Buy	USA
10Y US Treasury	04.10.2023	Buy	USA
10Y US Treasury	29.06.2023	Buy	USA
2Y US Treasury	02.08.2024	Buy	USA
2Y US Treasury	15.12.2023	Buy	USA
2Y US Treasury	04.10.2023	Buy	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: 10.01.2025, 14:32 Uhr MEZ / Erstmalige Weitergabe: 10.01.2025, 14:45 Uhr MEZ