

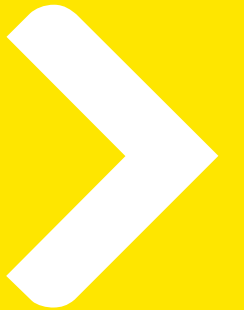


# Baukonjunktur und Immobilienmarkt in herausfordernden Zeiten

**Wien, 14. September 2023**

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

Fabian Blasch, Junior Ökonom Volkswirtschaft & Immobilien, Raiffeisen Research





Diese Präsentation dient zu Informationszwecken.

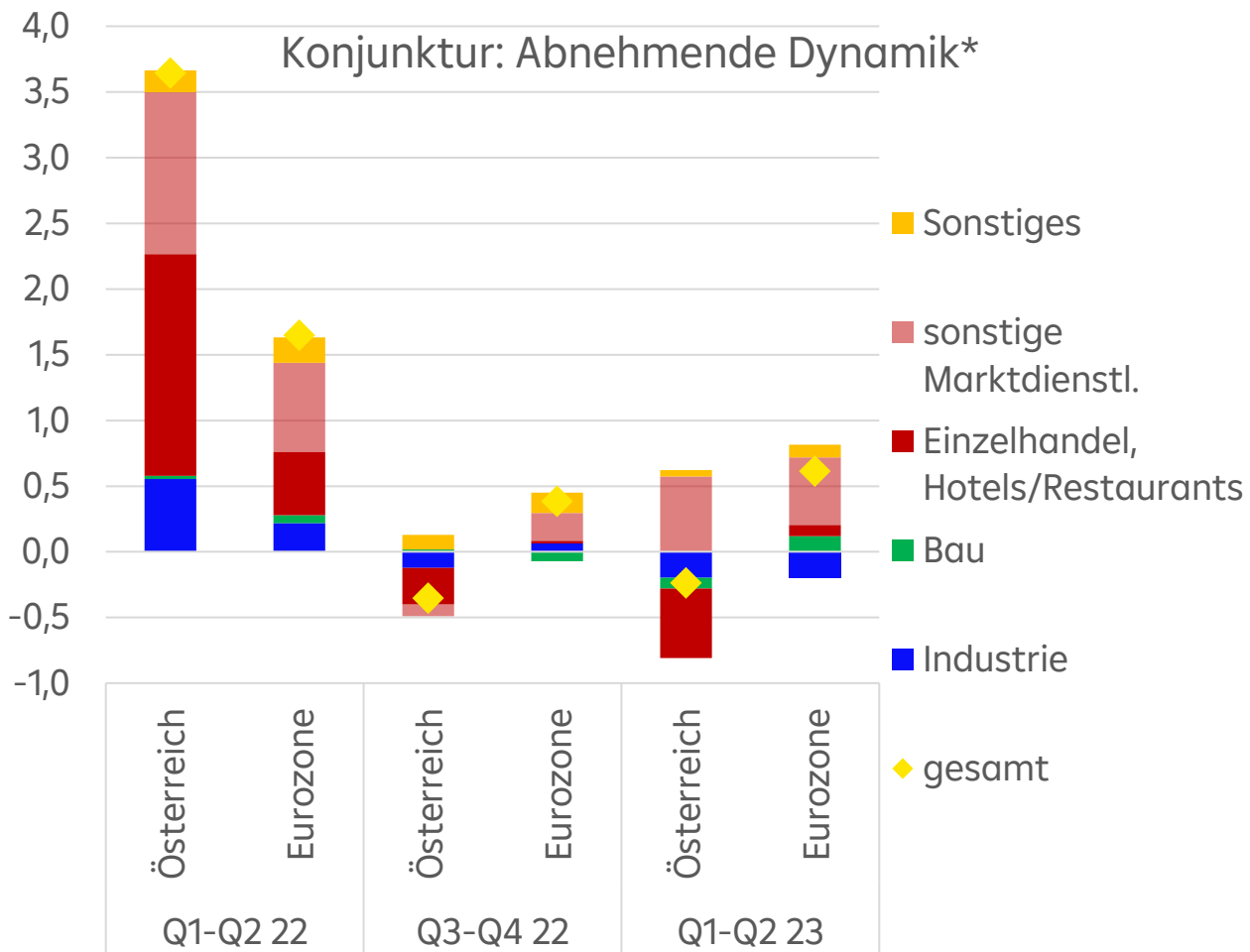
Die Präsentation ist weder ein öffentliches Angebot noch eine Einladung zur Angebotsstellung im Sinne des KMG, des Börsegesetzes oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine Anlageentscheidung hinsichtlich eines solchen Finanzproduktes hat auf der Grundlage eines genehmigten und veröffentlichten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

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

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

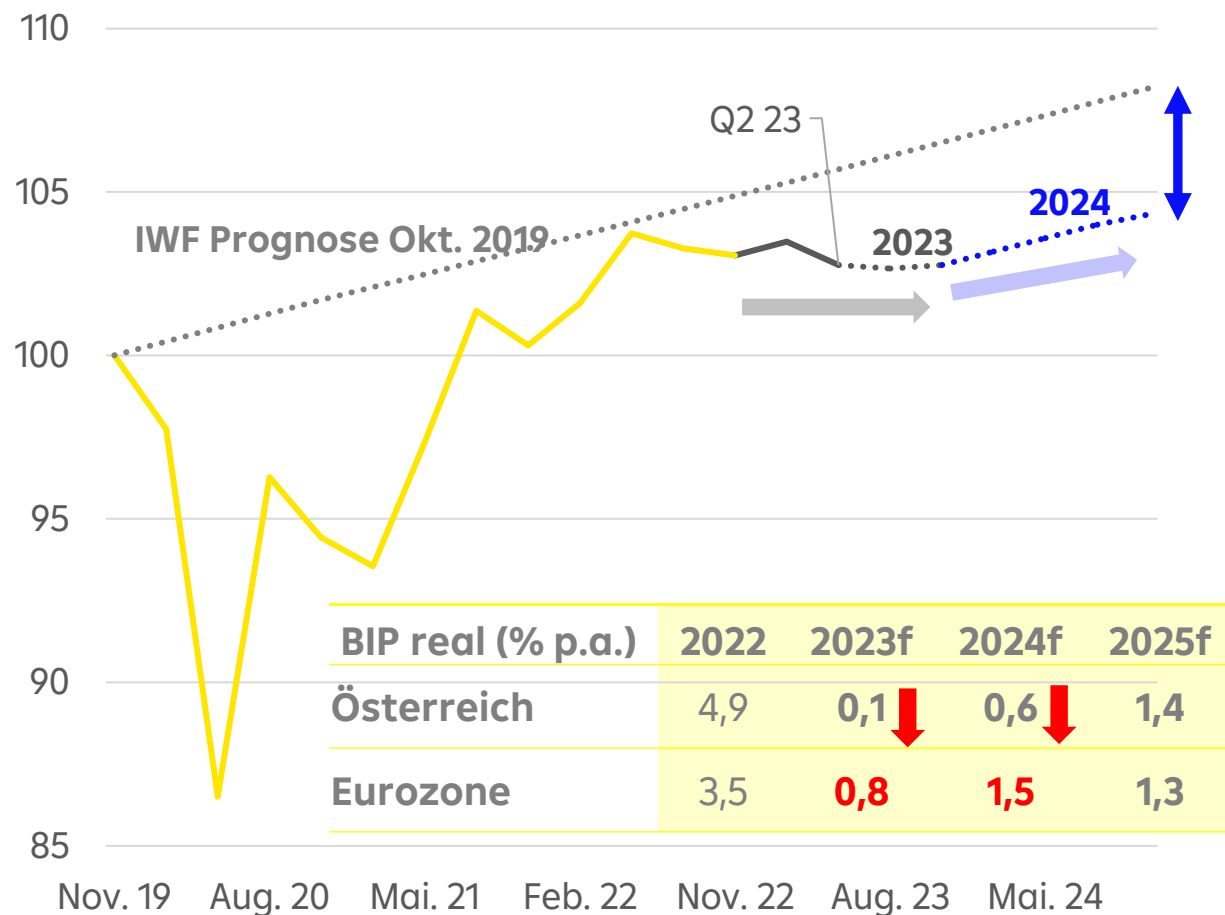
# Österreich: Kosten des kontinuierlichen Ausnahmezustands

Konjunktur: Abnehmende Dynamik\*



\* gesamter Anstieg der (sektoralen) Wertschöpfung im entsprechenden Halbjahr  
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

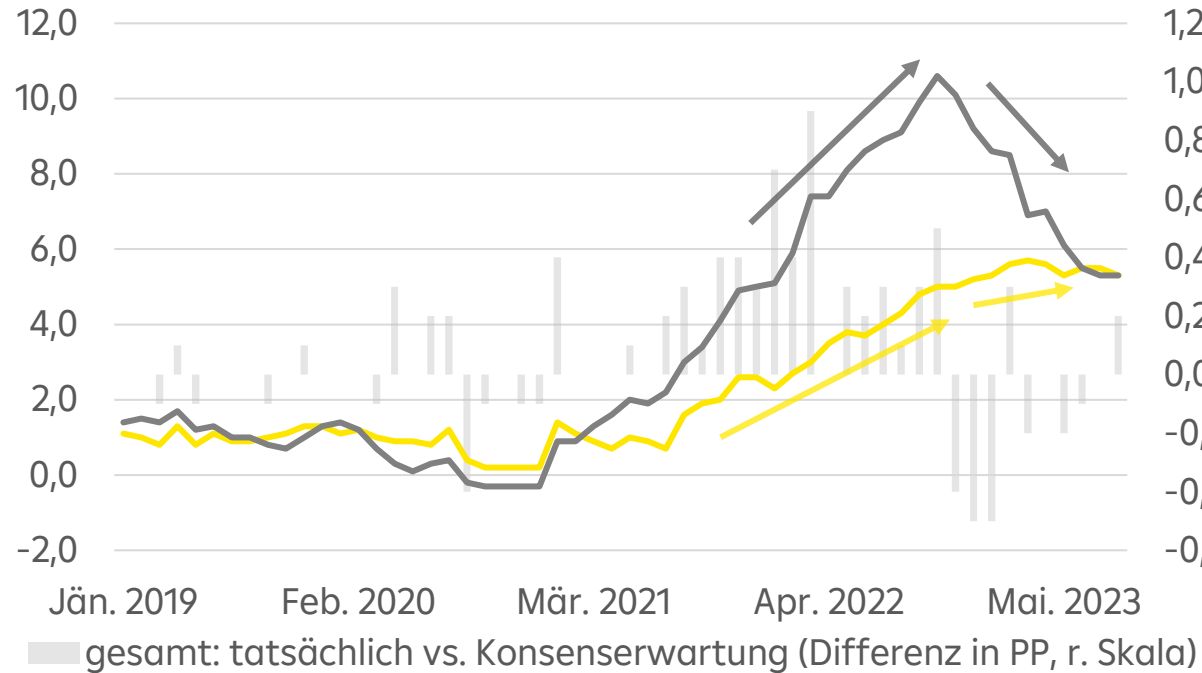
BIP real (Index, Q4 19 = 100)



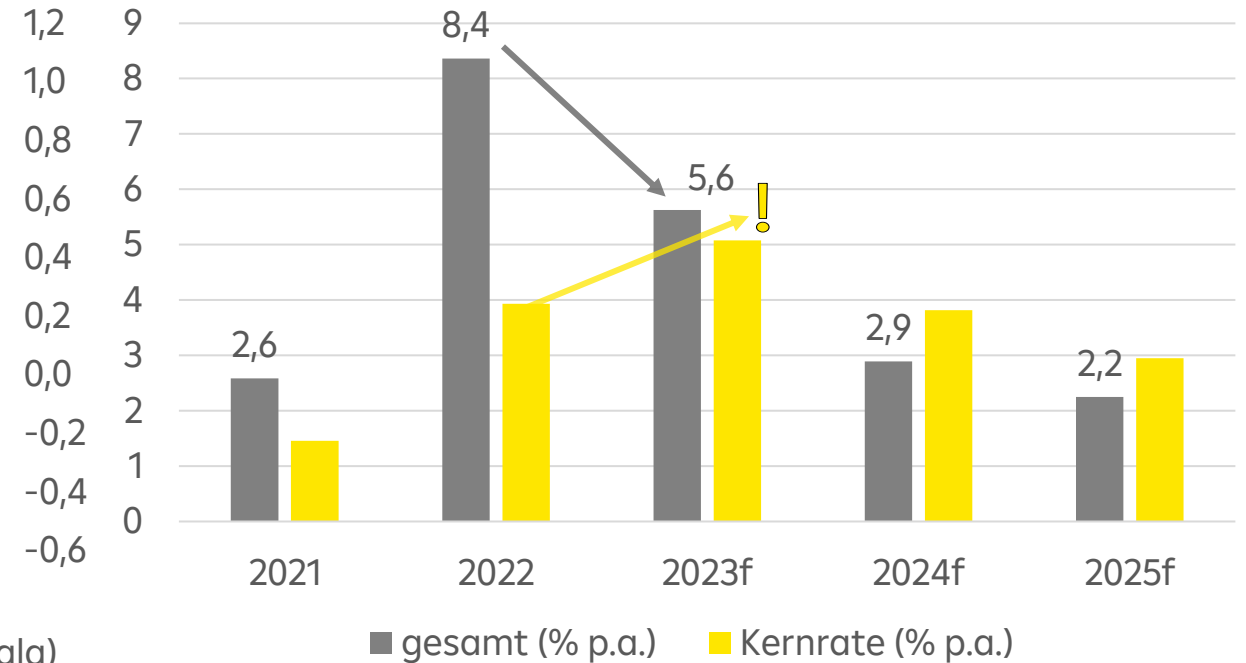
Quelle: Refinitiv, IWF, RBI/Raiffeisen Research

# Eurozone: Inflation – Marathon hat gerade erst begonnen

 Inflation



 Inflation

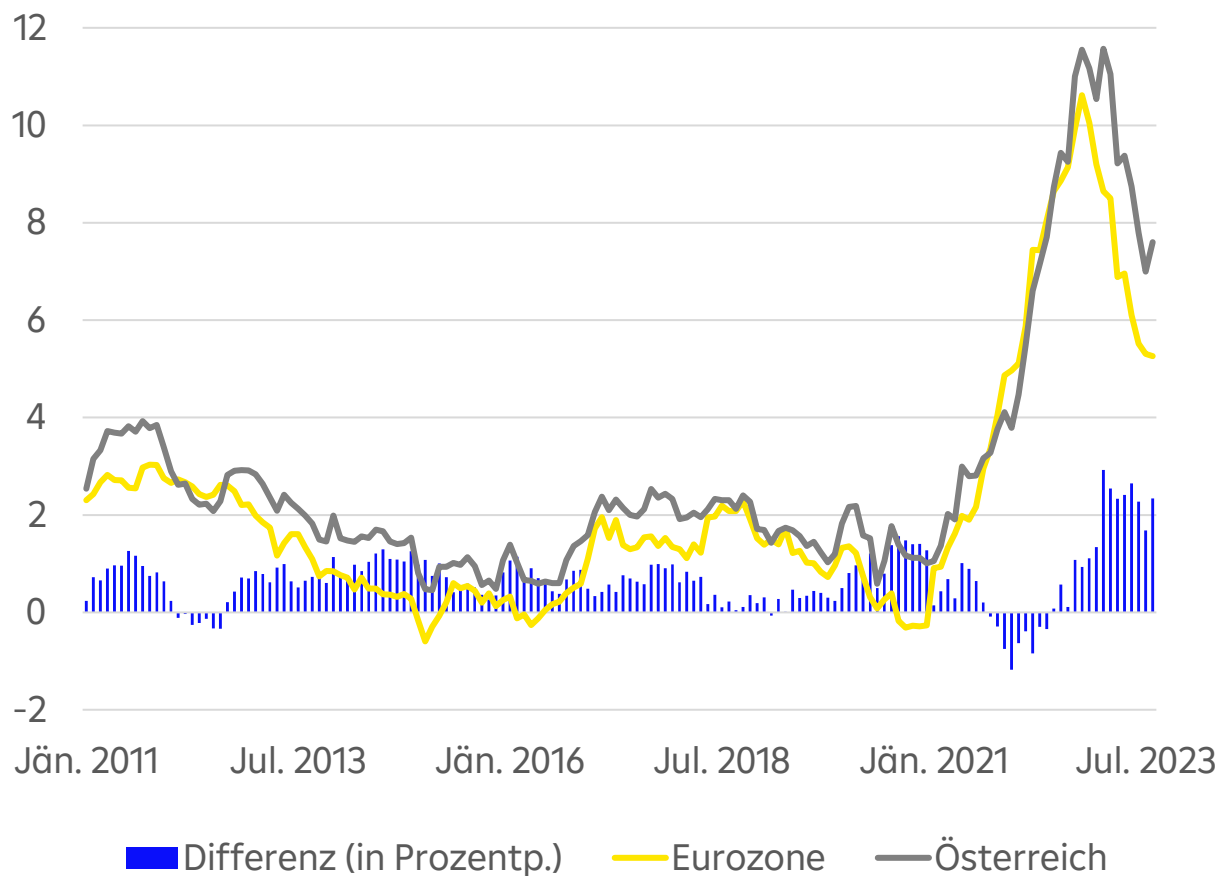


Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

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

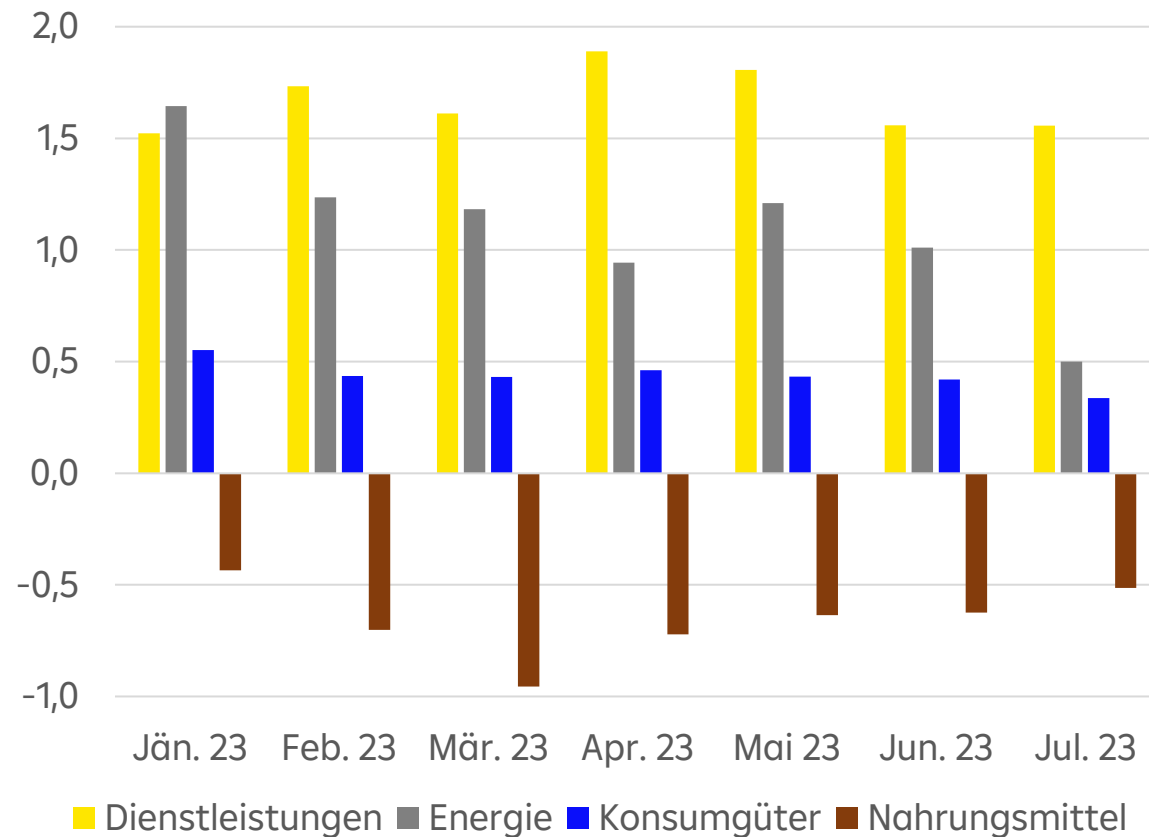
	2022	2023f	2024f	2025f
Österreich (Kernrate)	5,1	7,4	4,9	2,9
Österreich (gesamt)	8,6	7,6	3,8	2,8

Ö & EA Inflation (% p.a.): gesamt



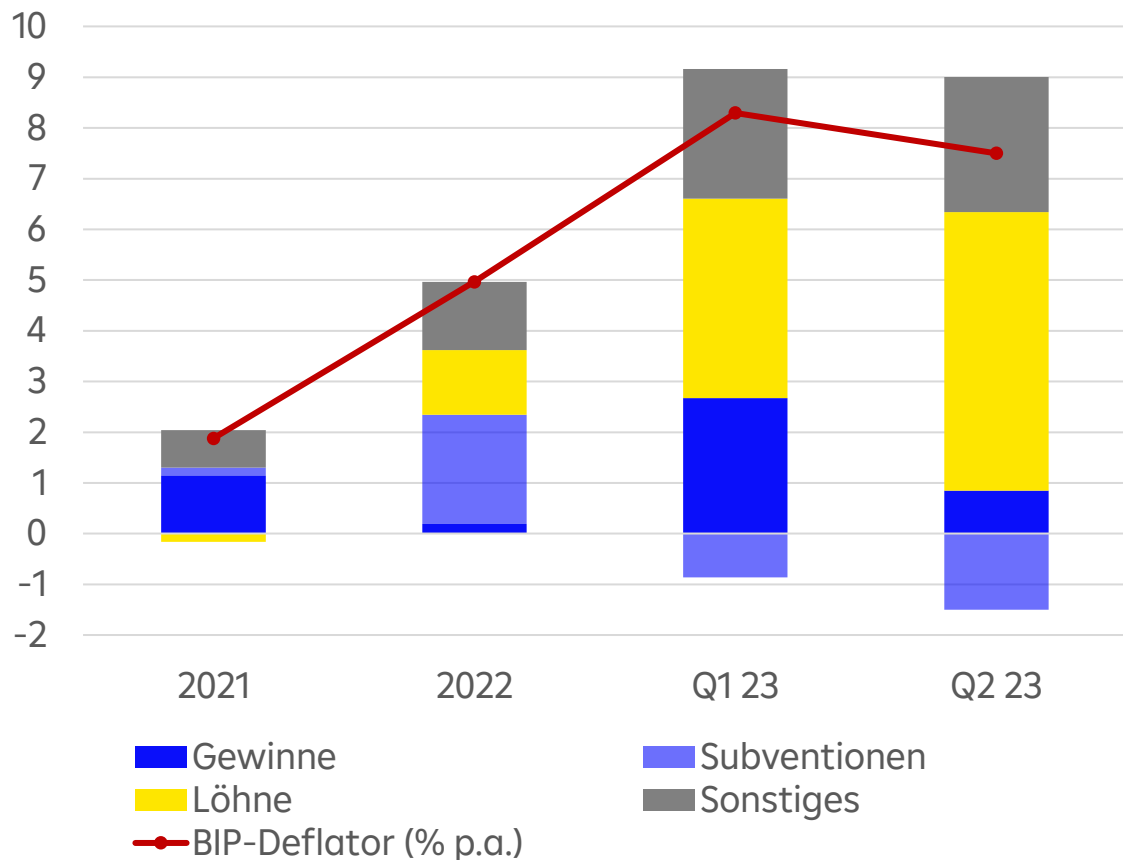
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Inflationsbeiträge (in Prozentp.): Ö minus EZ\*



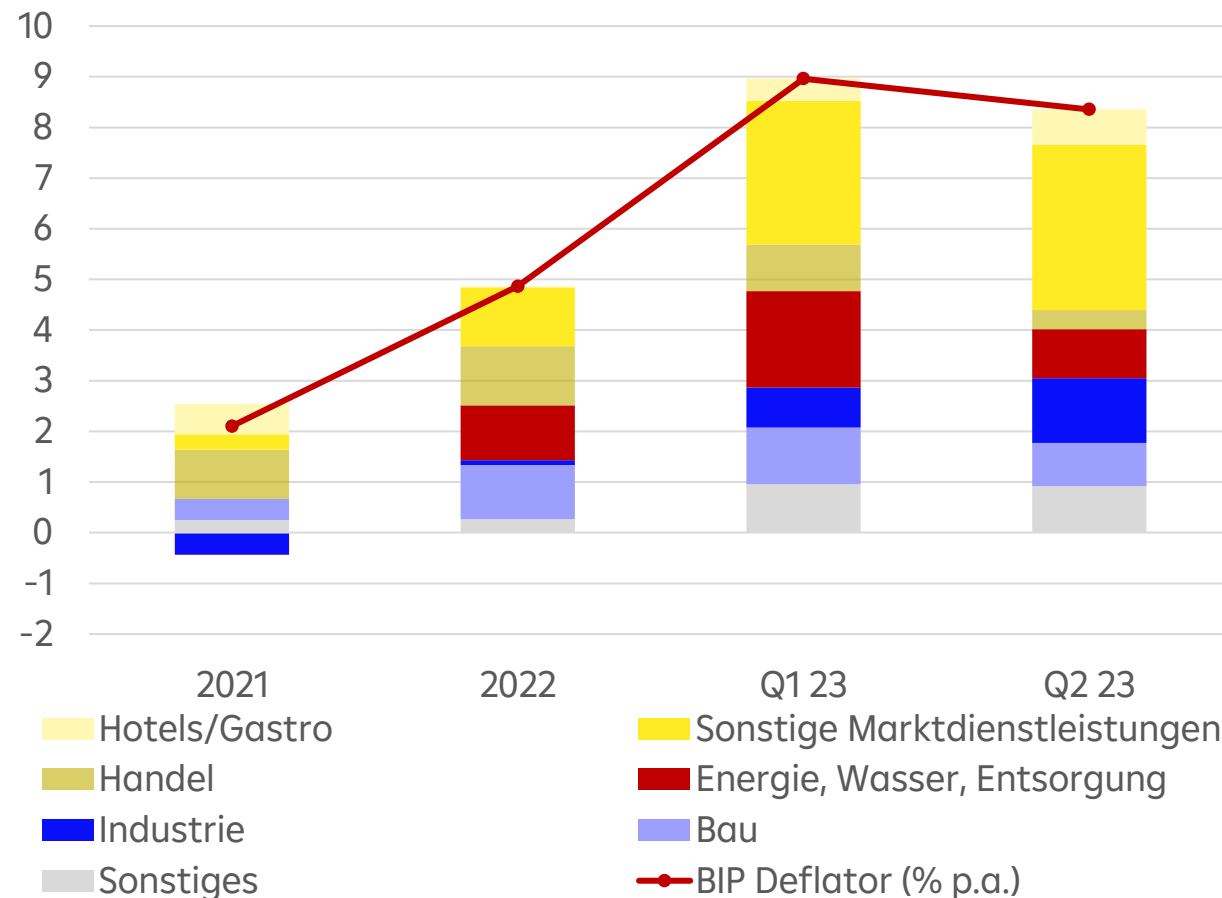
\* Beiträge (in Prozentpunkten) der einzelnen Komponenten zur gesamten Inflation (% p.a.)  
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

 Inflation: Beiträge der Komponenten\*



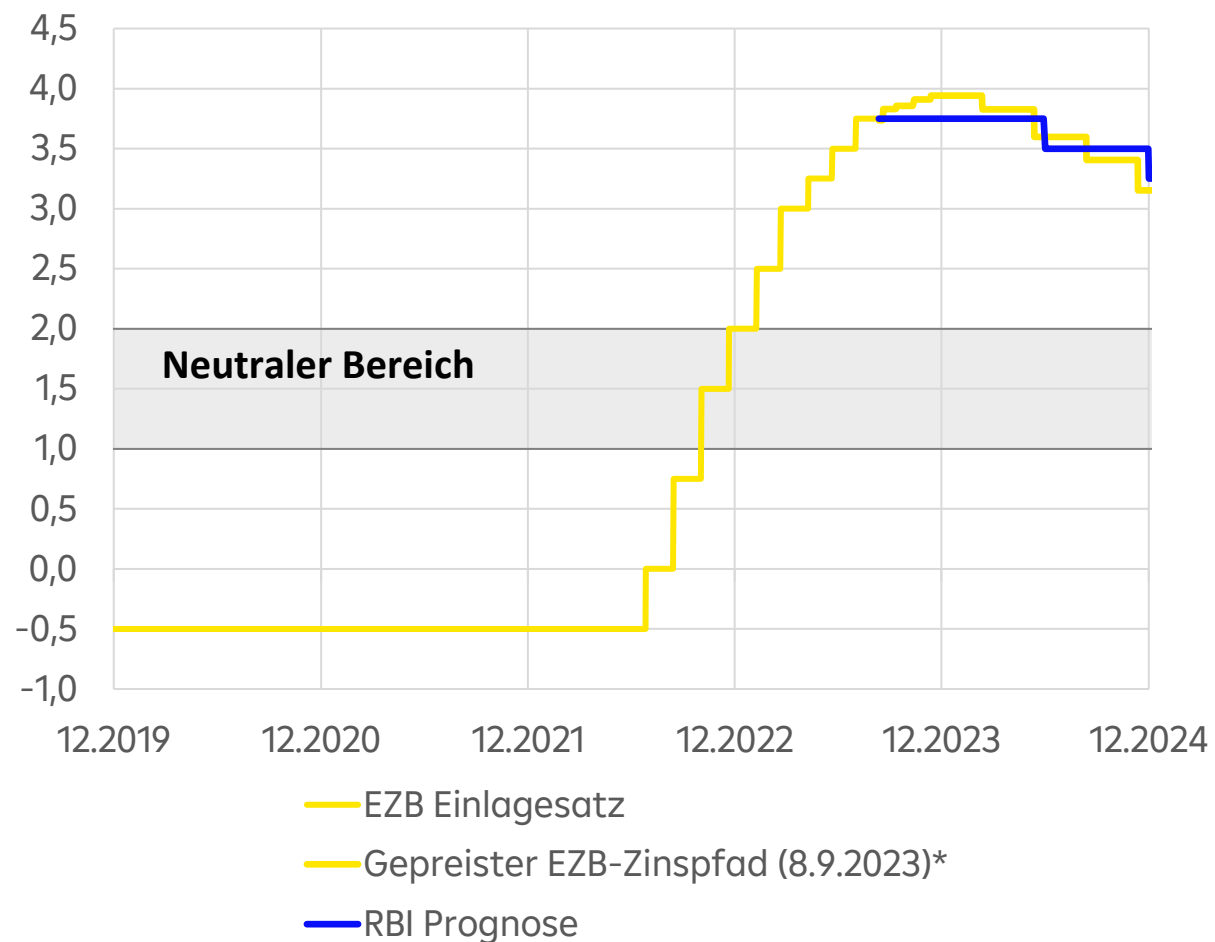
\* BIP-Deflator in % p.a., Beiträge von (Netto-)Gewinnen, Löhnen, Subventionen, Sonstiges (Steuern, Abschreibungen) in Prozentp.  
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

 Inflation: Beiträge der Branchen\*



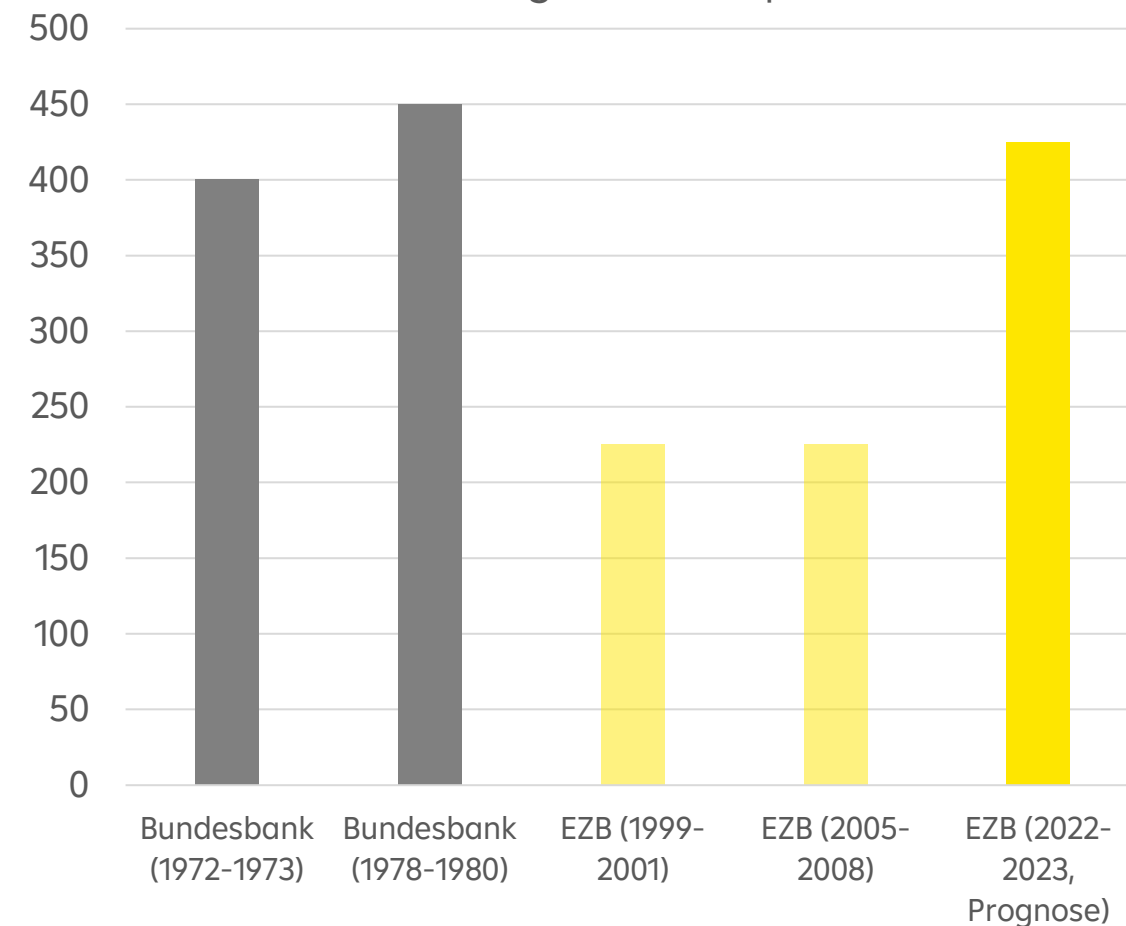
\* BIP-Deflator in % p.a., Beiträge der Branchen in Prozentp.  
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

# EZB & Zinsen: „high for longer“



\*€STR OIS Forward Kurve zum jeweiligen Datum  
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Zinserhöhungen (in Basispunkten)



Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

## Zins- und Renditeausblick (% Periodenende)



### Eurozone

	12.09.2023	Q3'23	Q4'23	Q1'24	2024	2025
EZB Einlagesatz	3,75	3,75	3,75	3,75	3,25	2,75
EURIBOR 3M	3,79	3,75	3,75	3,75	3,00	2,55
Bund Rendite 2J	3,04	2,90	2,80	2,70	2,00	1,90
Bund Rendite 10J	2,54	2,35	2,30	2,25	2,00	2,00
EUR/USD	1,07	1,10	1,12	1,14	1,15	1,18



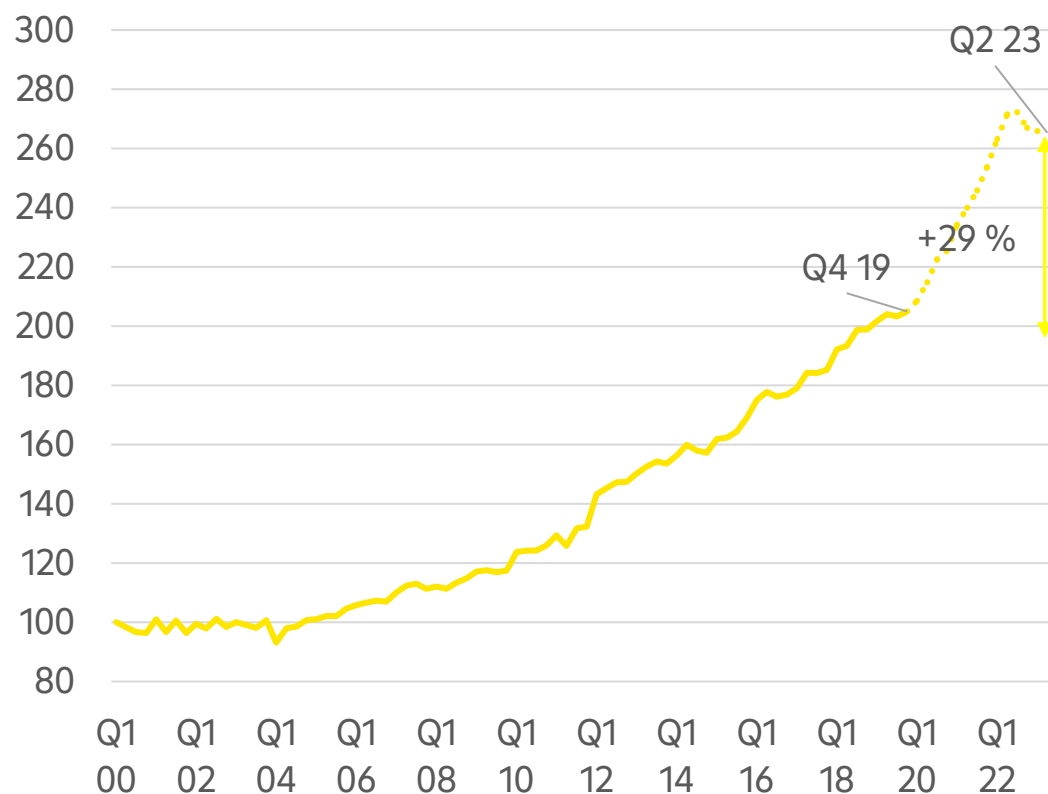
### USA

Federal Funds Rate	5,50	5,50	5,50	5,25	5,00	4,00
USD SOFR 3M	5,41	5,30	5,30	5,05	4,80	3,80
Treasury Rendite 2J	4,98	4,50	4,30	4,10	3,87	3,15
Treasury Rendite 10J	4,26	3,60	3,50	3,40	3,32	2,98

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

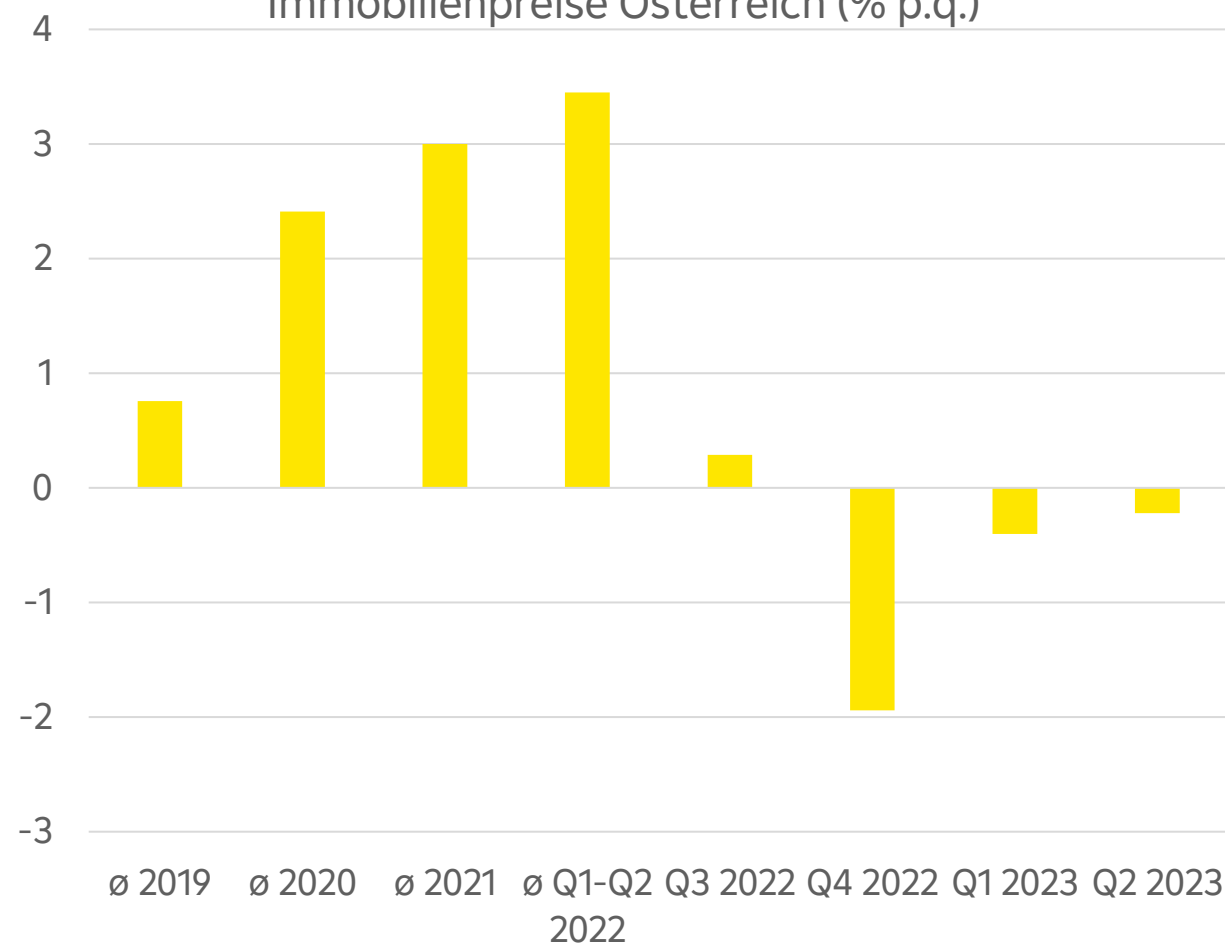


Immobilienpreise Österreich (Q1 2000 = 100)



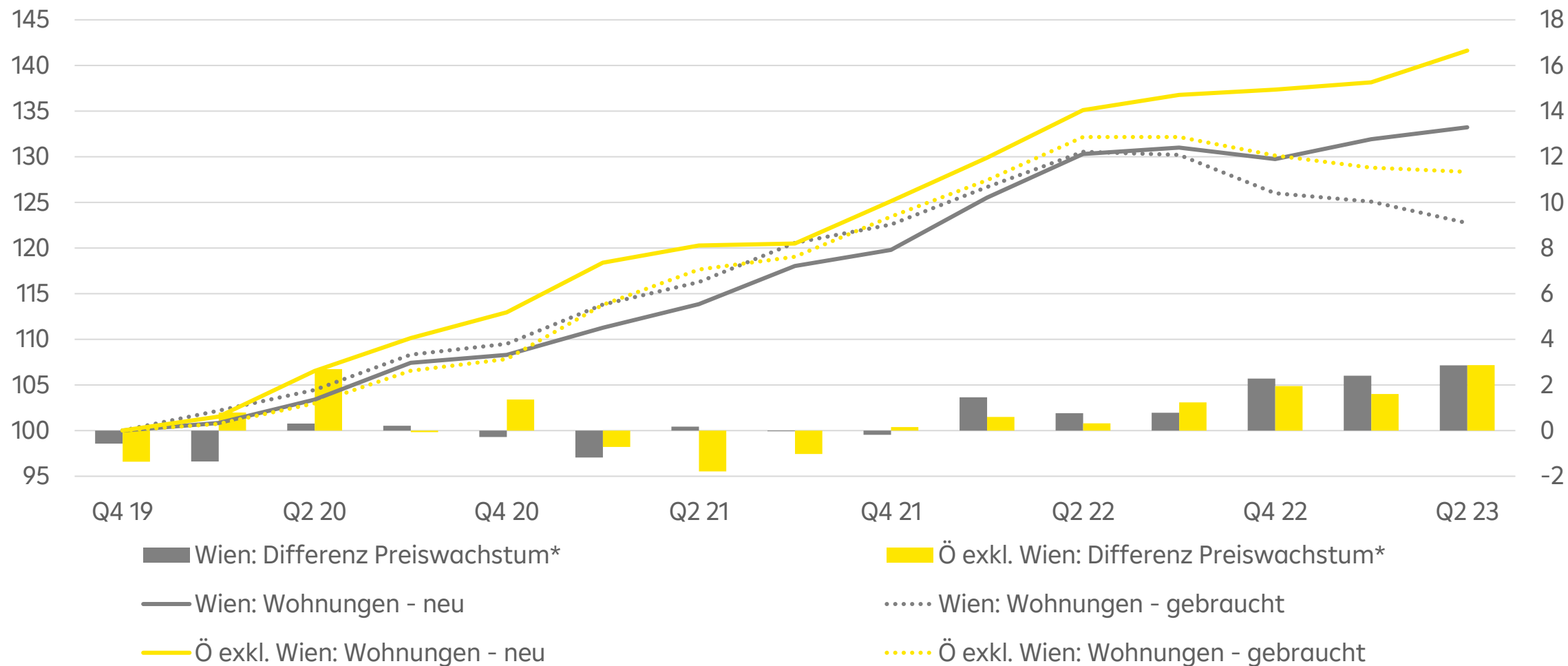
Quelle: OeNB (OeNB-Immobilienpreisindex), RBI/Raiffeisen Research

Immobilienpreise Österreich (% p.q.)



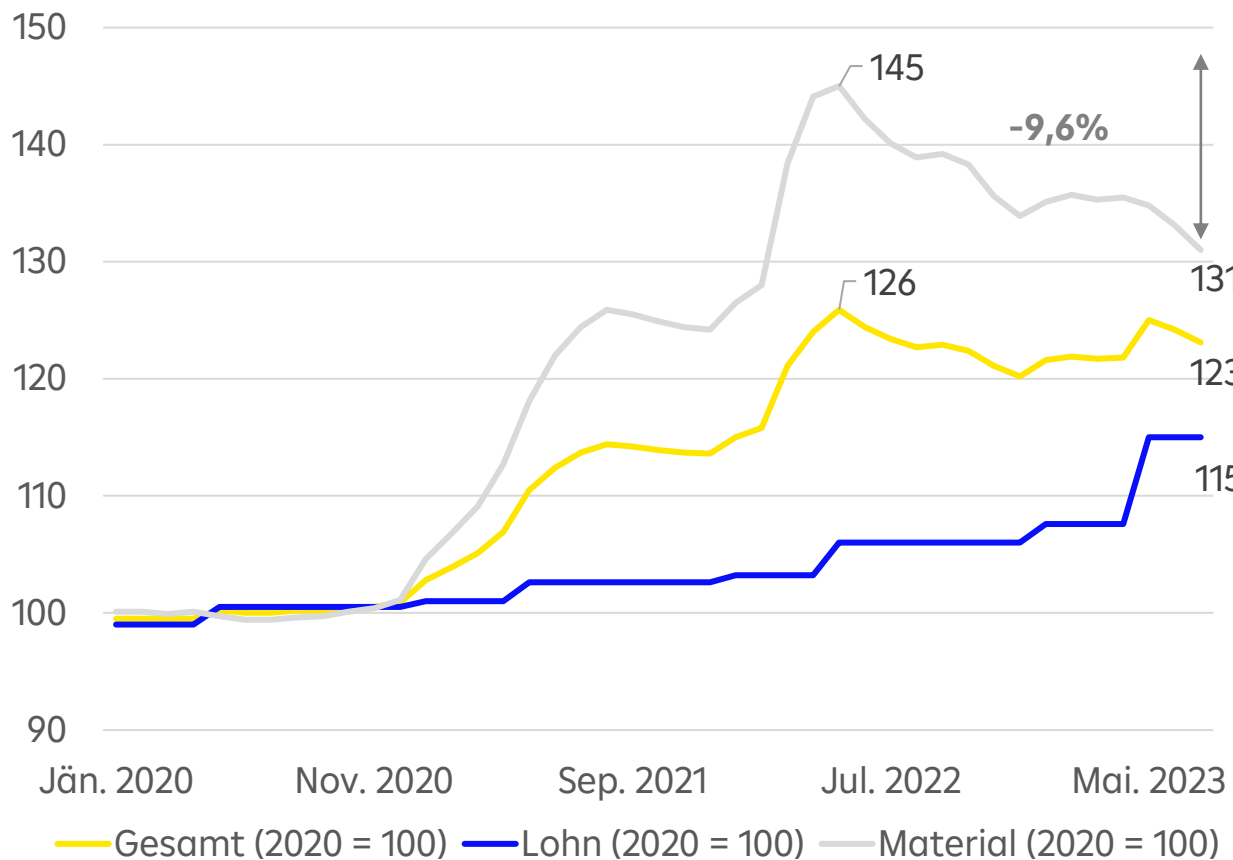
Quelle: OeNB (OeNB-Immobilienpreisindex), RBI/Raiffeisen Research

# Wohnungen neu vs. gebraucht: Zweiteilung des Marktes

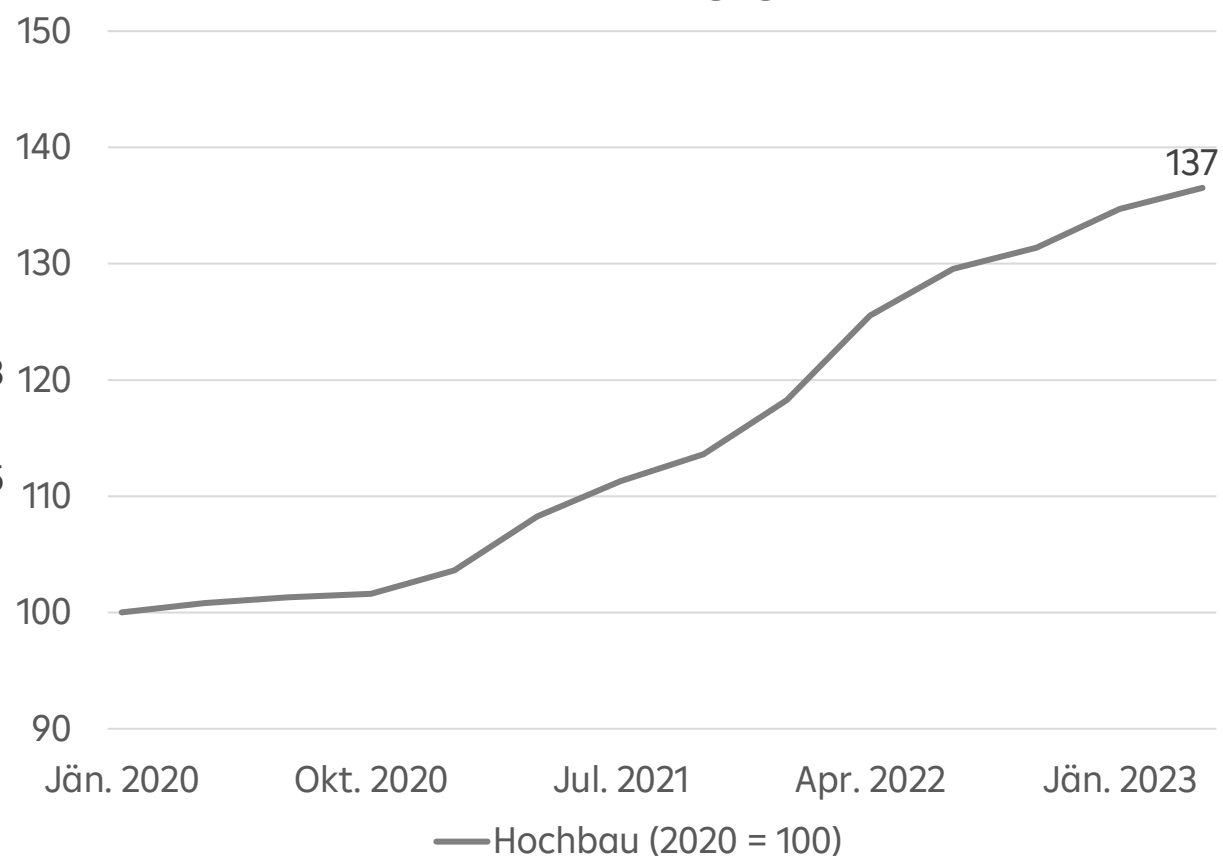


Quelle: OeNB (OeNB-Immobilienpreisindex), RBI/Raiffeisen Research

**Inputpreise: Wohnhaus- und Siedlungsbau**



**Outputpreise: Hohe Inputpreise im Hochbau werden weitergegeben**

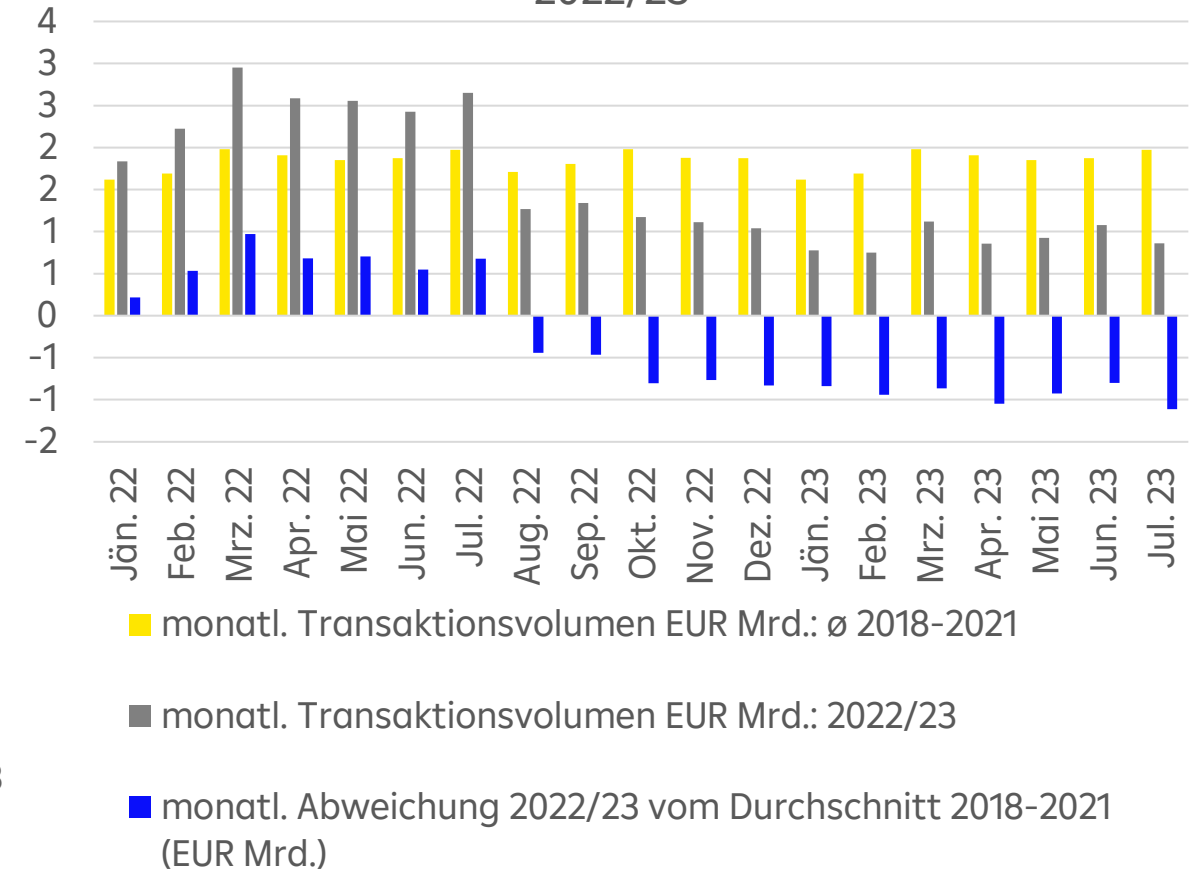


Wachstum (% p.a.) Hypothekarkredite



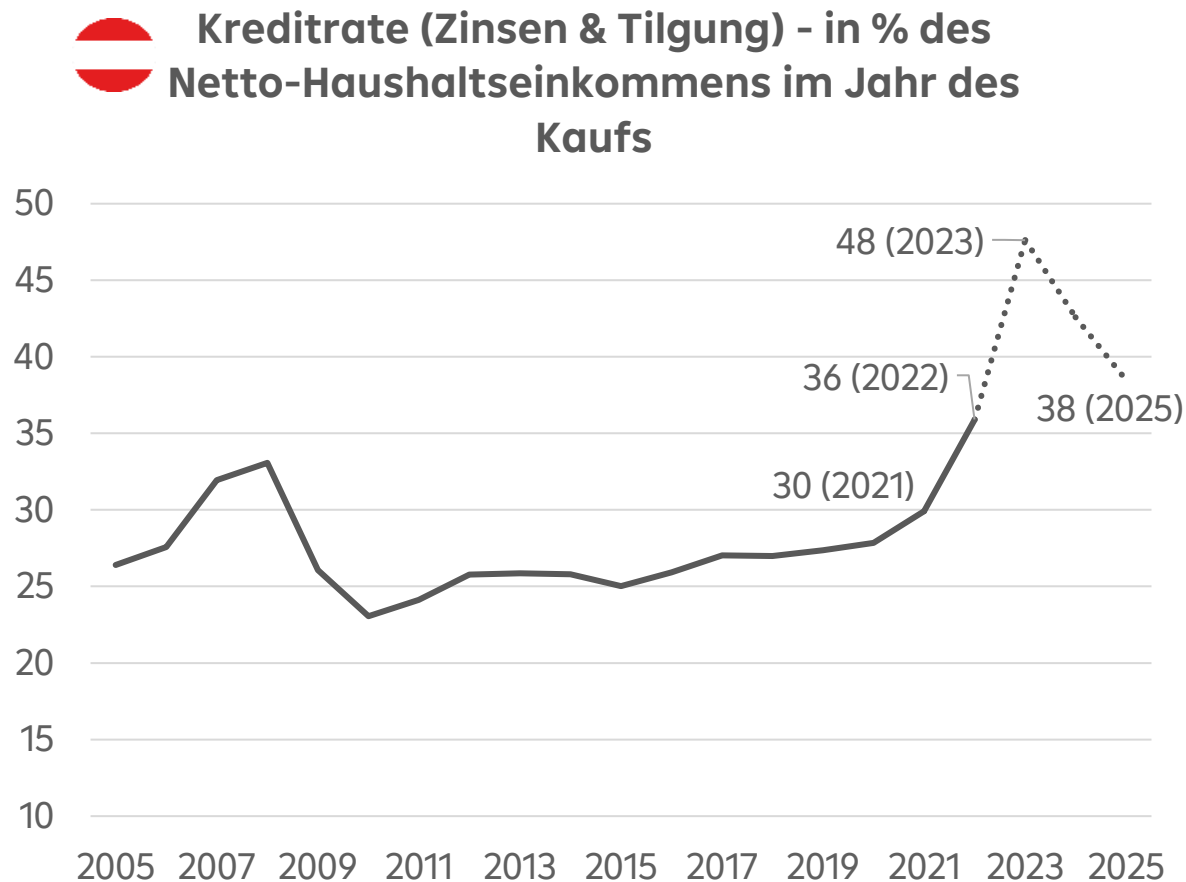
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Hypothekarkredite: monatl. Neukreditvergabe  
2022/23

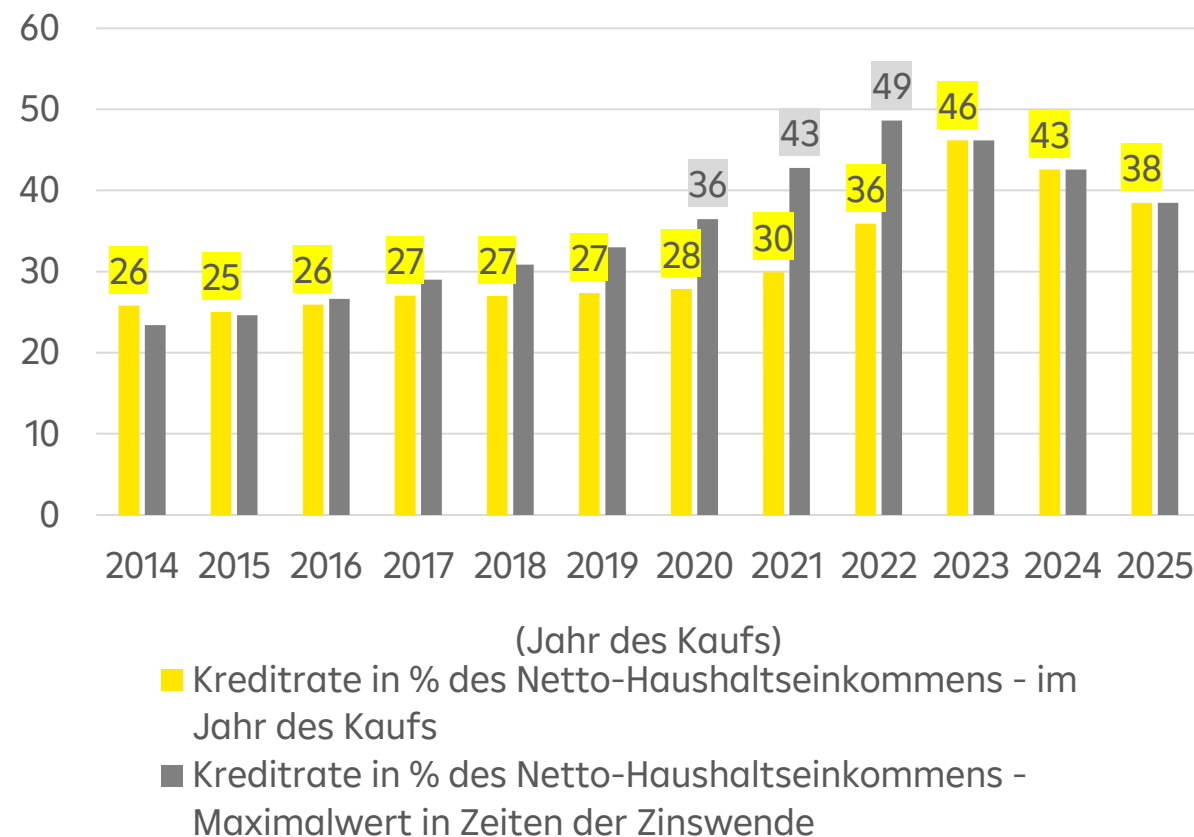


Quelle: OeNB, RBI/Raiffeisen Research

# „Erzwungene Angebotsausweitung“ eher nicht absehbar

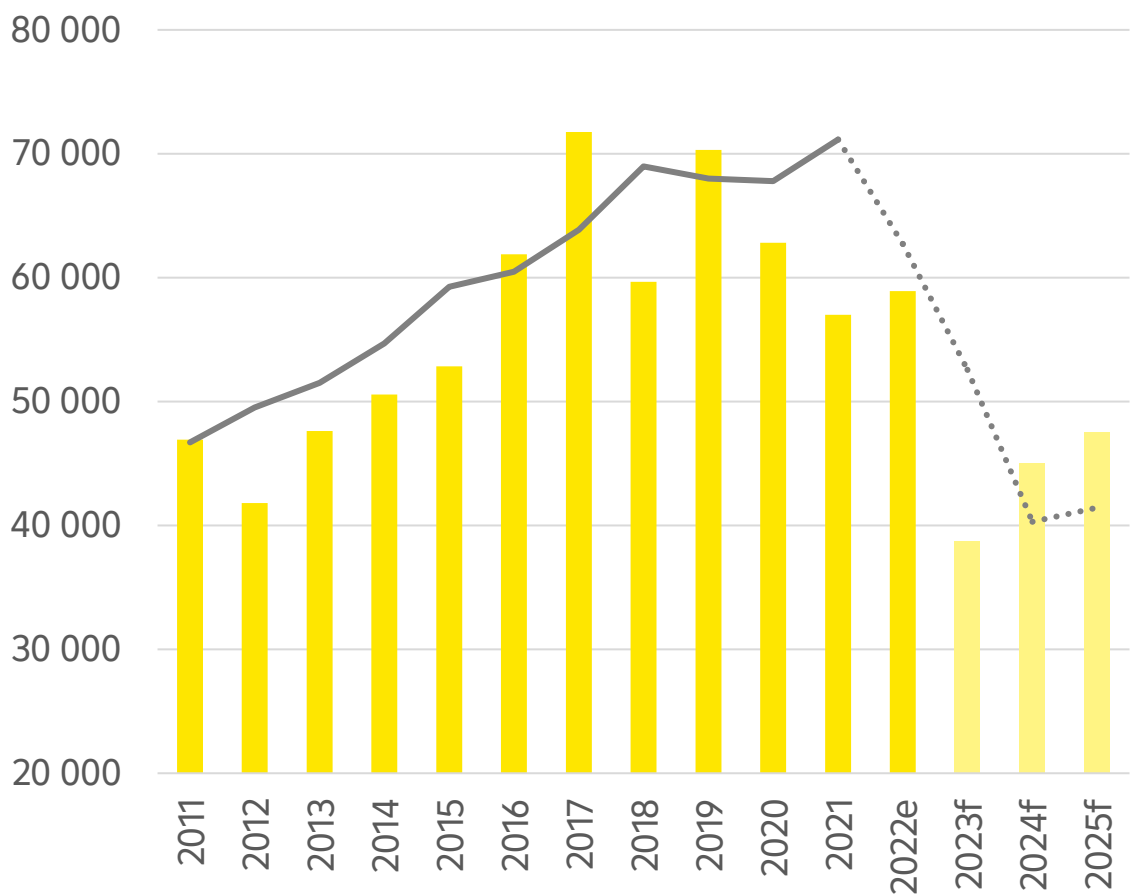


Basis: Kaufpreise Einfamilienhäuser in Österreich (m<sup>2</sup>-Transaktionspreis x durchschnittl. Größe in m<sup>2</sup>); Netto-Haushaltseinkommen (Median) der Immobilienbesitzer gemäß EU-SILC, finanzielle Belastung im Jahr des Kaufs bei variabler Kreditfinanzierung (Beleihungsquote 90 %, 30J Laufzeit)  
Quelle: OeNB, Refinitiv, Eurostat (EU-SILC), Statistik Austria, RBI/Raiffeisen Research

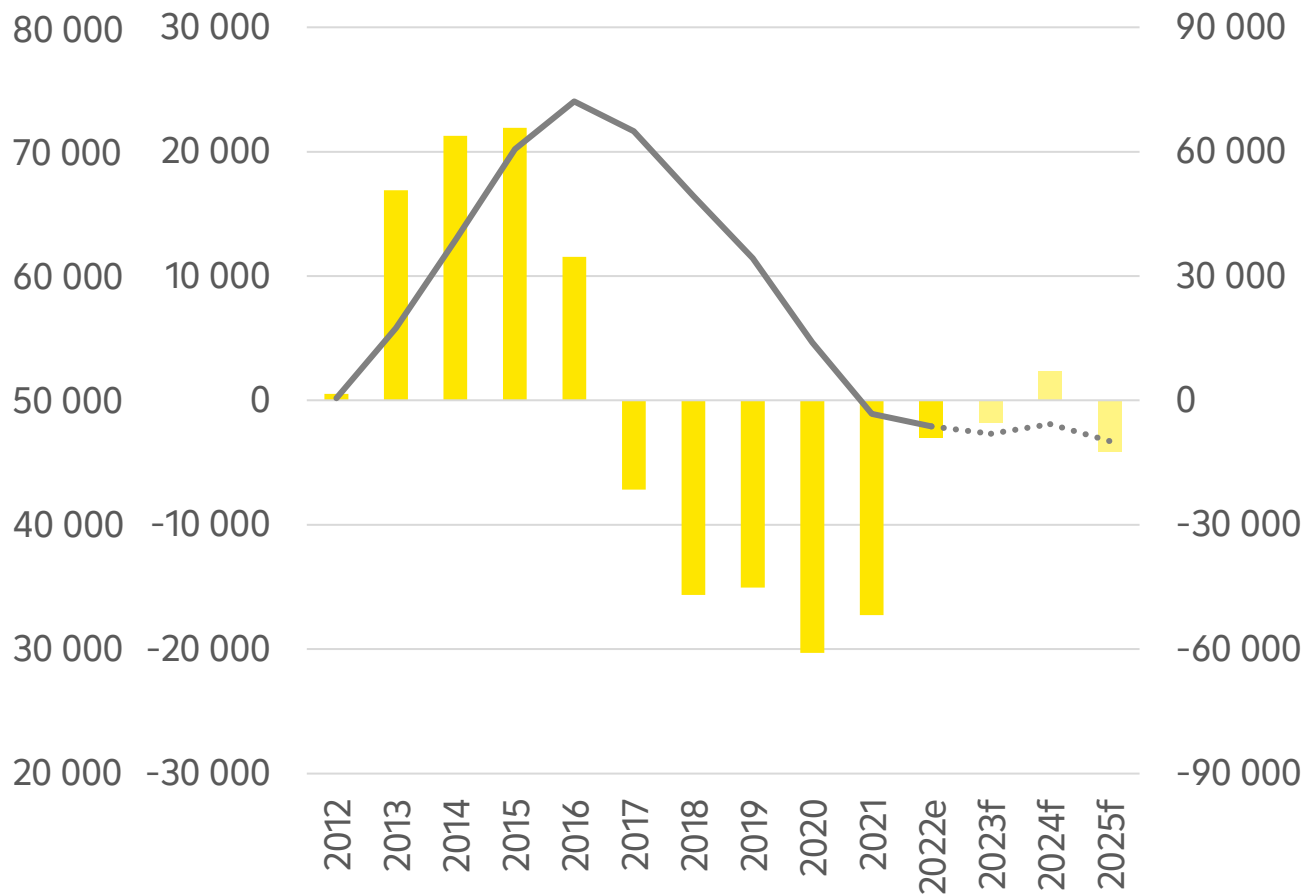


gelbe Balken: monatl. Kreditrate im jeweiligen Jahr des Kaufs (x-Achse) bei variabler Kreditfinanzierung (Beleihungsquote 90 %, 30J Laufzeit) in % des Netto-Haushaltseinkommens (Median) der Immobilienbesitzer (EU-SILC) in Österreich (Einfamilienhaus in Ö durchschnittlicher Größe);  
graue Balken: Für die Jahre 2022-25 prognostizierter Höchstwert der monatl. Kreditrate (in % des Netto-Haushaltseinkommens) in Abhängigkeit vom Jahr des Kaufs  
Quelle: Eurostat (EU-SILC), Statistik Austria, RBI/Raiffeisen Research





■ Baugenehmigungen (absolut) — Fertigstellungen (absolut, r.Skala)



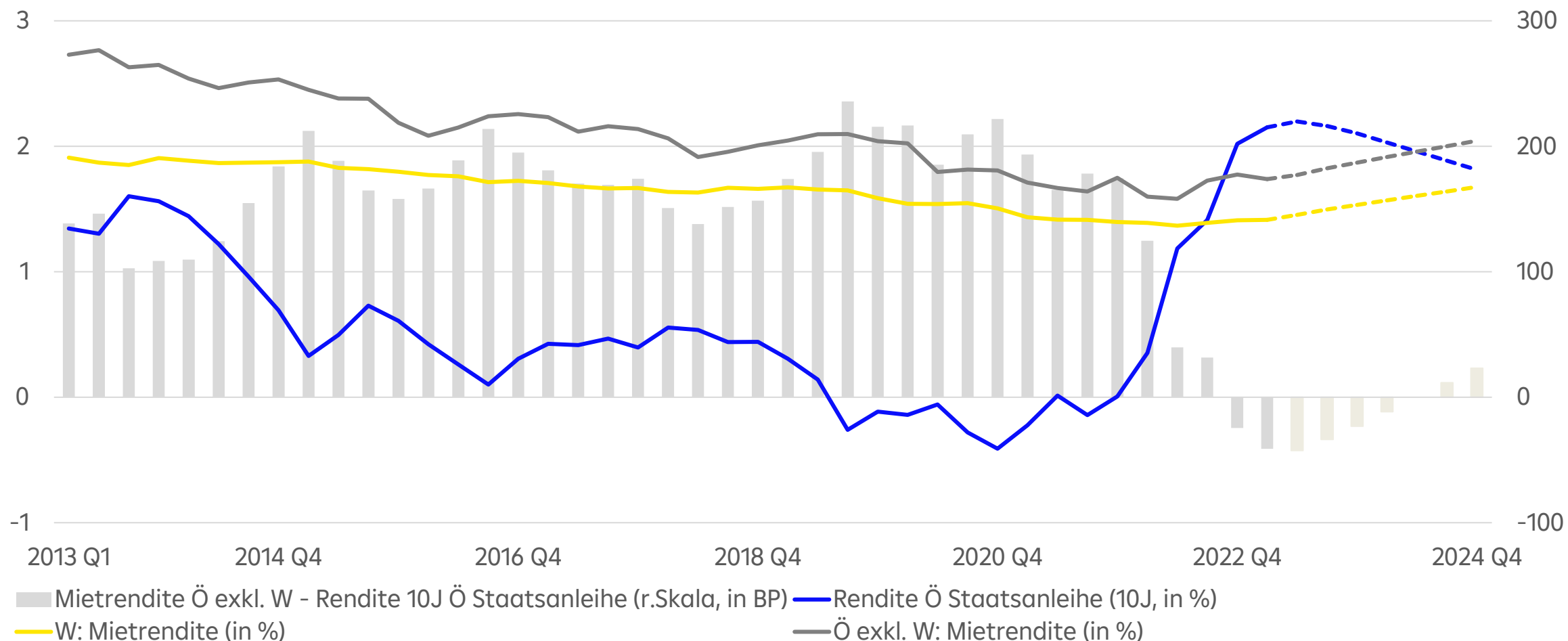
■ Nachfrageüberhang  
— Kumulierter Nachfrageüberhang (absolut, r.Skala)

Nachfrageüberhang (Balken gelb rechts): Differenz von Haushaltszuwachs und Fertigstellungen, korrigiert bezüglich Leerstand und Gebäudeverschleiß

Kumulierter Nachfrageüberhang (Linie grau rechts): kumulative Summe des Nachfrageüberhangs seit 2012

Quelle: Statistik Austria, ÖROK, RBI/Raiffeisen Research

# Mietrenditen durchbrechen Abwärtstrend



Mietrendite: beschreibt die Nettomietrendite, Bruttomieten wurden zuerst hinsichtlich Wohnnebenkosten angepasst und dann mit unserer Inflationsprognose indexiert (Ø 2023: 7,6 %, Ø 2024: 3,8 %), somit ist die Indexierung nicht vom Mietpreisdeckel in der aktuellen Fassung betroffen, Angebotspreise für Wohnungen wurden zuerst mithilfe des OeNB Immobilienpreisindex korrigiert und dann hinsichtlich Kaufnebenkosten bereinigt, im Anschluss wurde der Mietertrag mit einem Steuersatz von 42,6 % versteuert (gewichteter Durchschnitt der obersten 4 Lohnsteuerklassen)

Rendite Ö Staatsanleihe: entspricht der Rendite einer 10J österreichischen Staatsanleihe nach Abzug der Kapitalertragsteuer

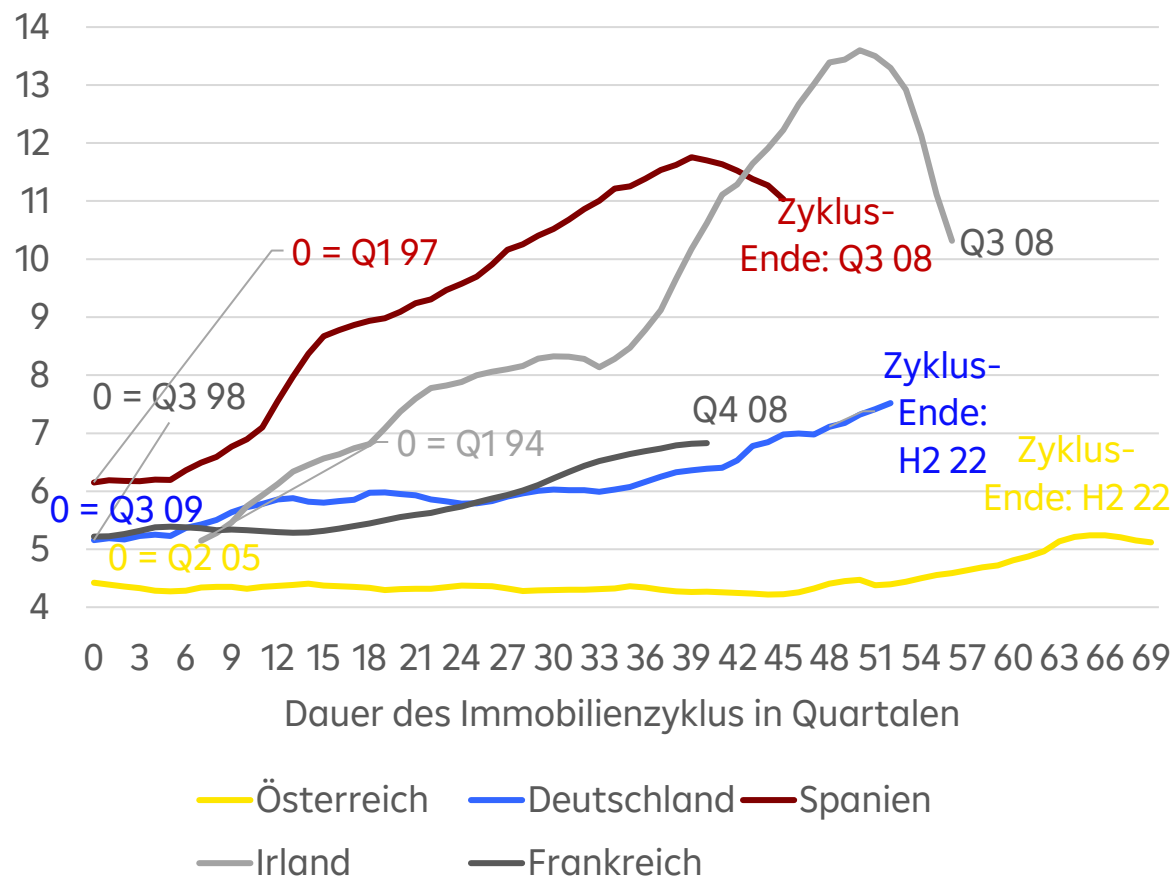
Quelle: immopreise.at, OeNB, Statistik Austria, RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

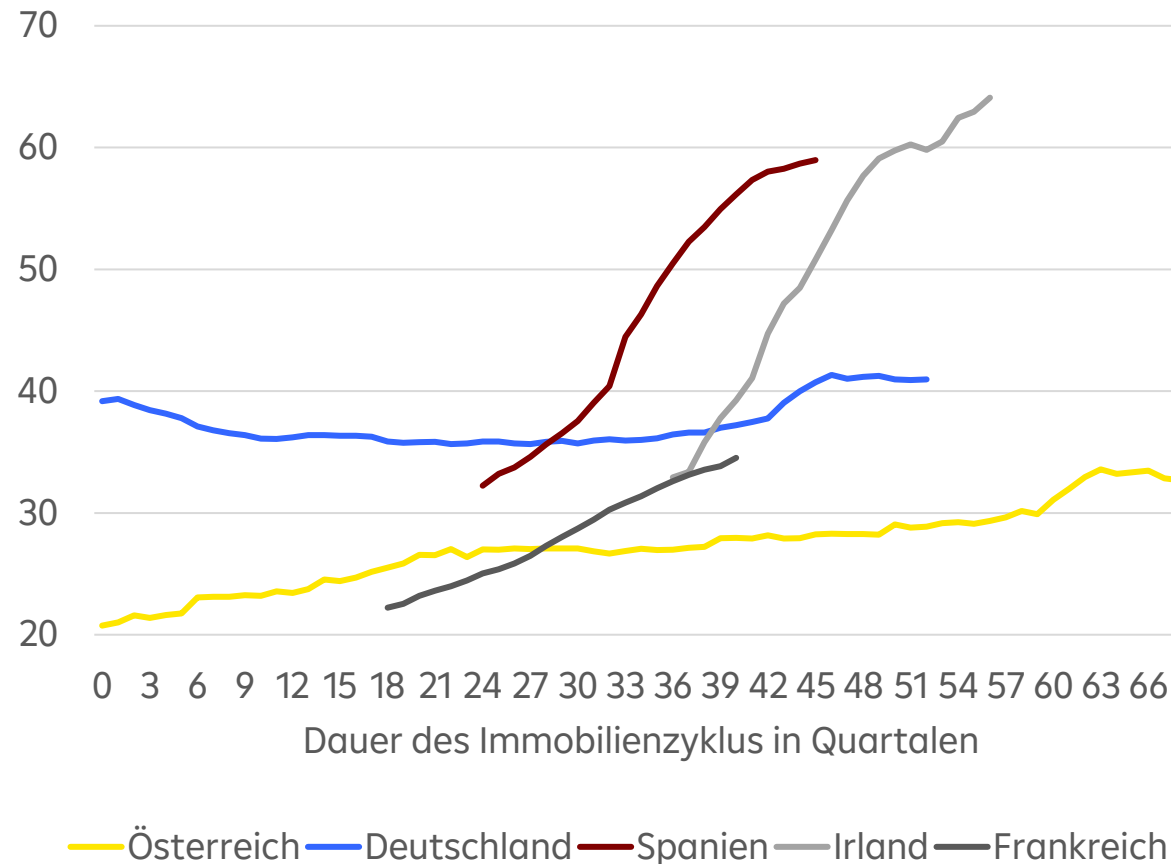
# EUROZONE/Ö: IMMOBILIENBLASEN UND IHRE WARNSIGNALE

„This time is different(?)“

Wohnbauinvestitionen (% BIP)



Immobilienverschuldung priv. Haushalte (% BIP)

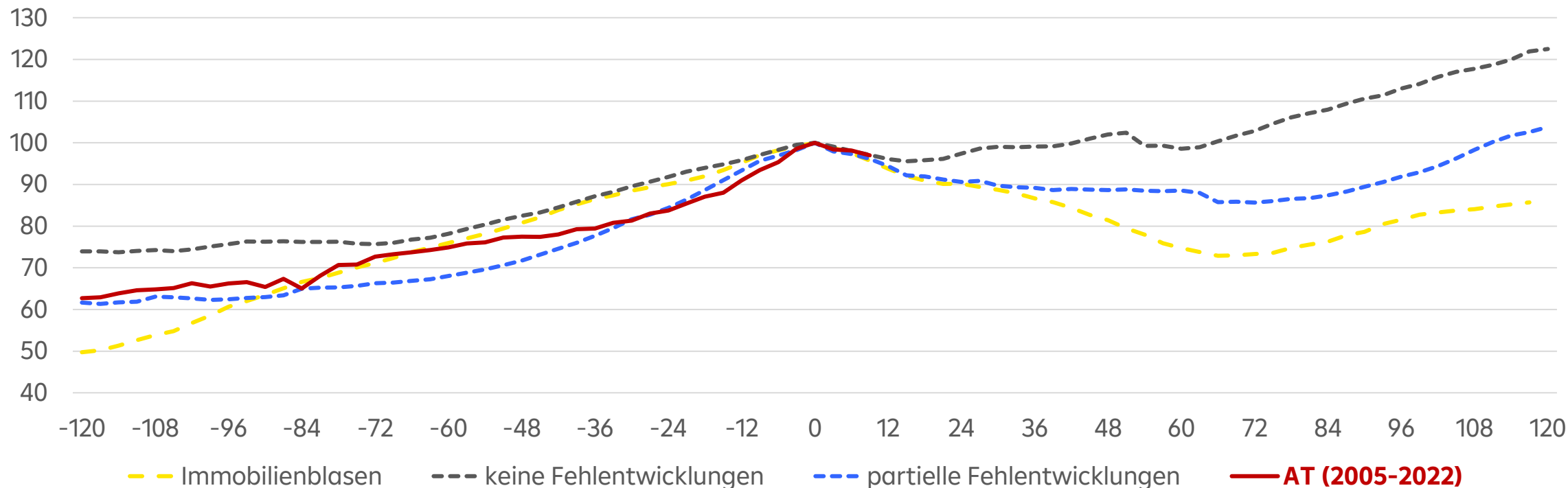


x-Achse: Dauer des jeweiligen Immobilienzyklus in Quartalen, t = 0 stellt den Beginn des jeweiligen Immobilienzyklus dar, aufgrund fehlender Datenhistorie beginnen manche Linien erst (weit) nach Zyklusbeginn  
Quelle: EZB, OeNB, RBI/Refinitiv, Raiffeisen Research



# ÖSTERREICH: IMMOBILIENZYKLUS ZU ENDE – UND JETZT?

## Blick auf andere Zyklen spricht für moderate reale Preiskorrektur




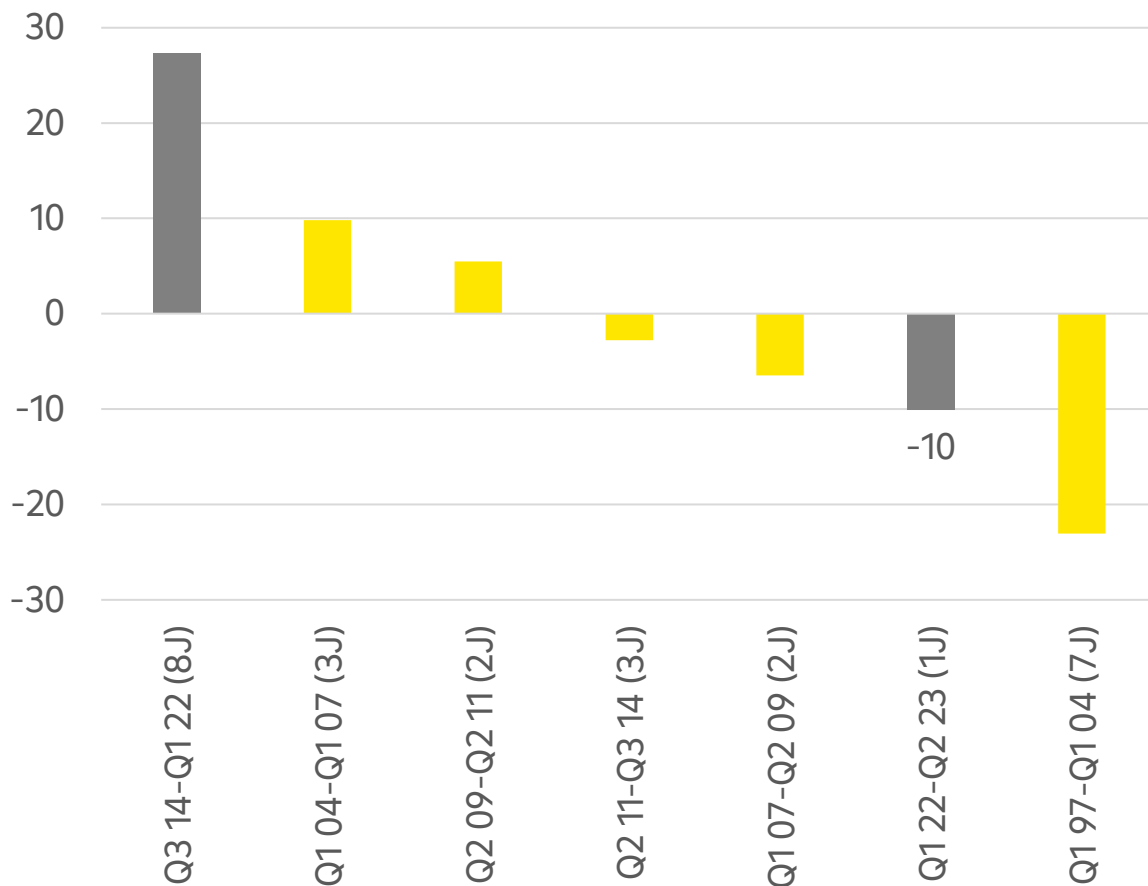
x-Achse: Monate vor (<0, links) und nach (>0, rechts) dem Höhepunkt (0) der realen Immobilienpreise (indexiert auf preislichen Höhepunkt, 0 = 100); partielle Fehlentwicklung: BE (1972 - 1980), CA (1972 - 1977), NL (1972 - 1979), NO (1973 - 1978), IE (1974 - 1980), SE (1975 - 1980), JP (1978 - 1992), UK (1983 - 1990), ES (1985 - 1992), CA (1986 - 1990), NL (1986 - 1990), IT (1987 - 1993), US (1993 - 2007), DK (1994 - 2008), NO (1994 - 2008), SE (1997 - 2008), FR (1998 - 2008), IT (1999 - 2008), CA (1999 - 2009), NZ (2002 - 2008), IL (2009 - 2018)

Quelle: OECD, Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

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

# Ö Wohnbau: Deutliche Korrektur folgt auf deutlichen Anstieg

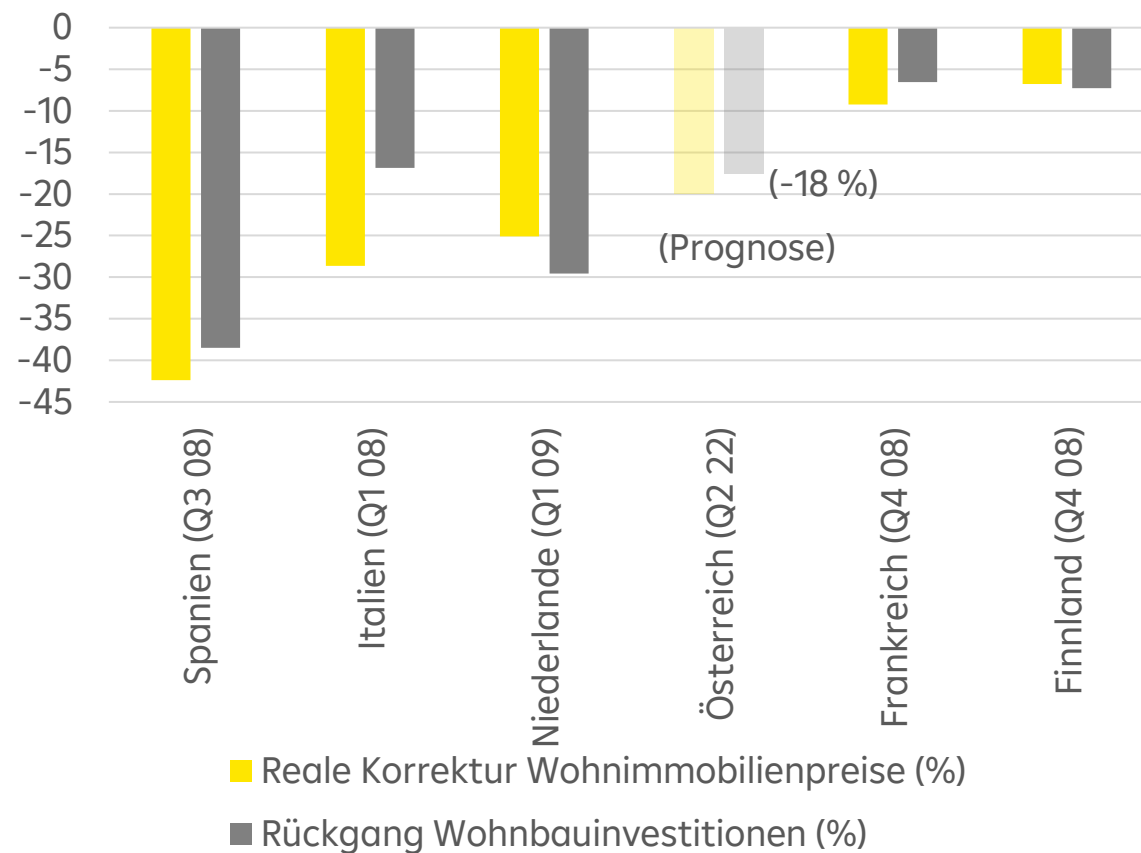
 Phasen steigender & sinkender  
Wohnbauinvestitionen (real)



Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

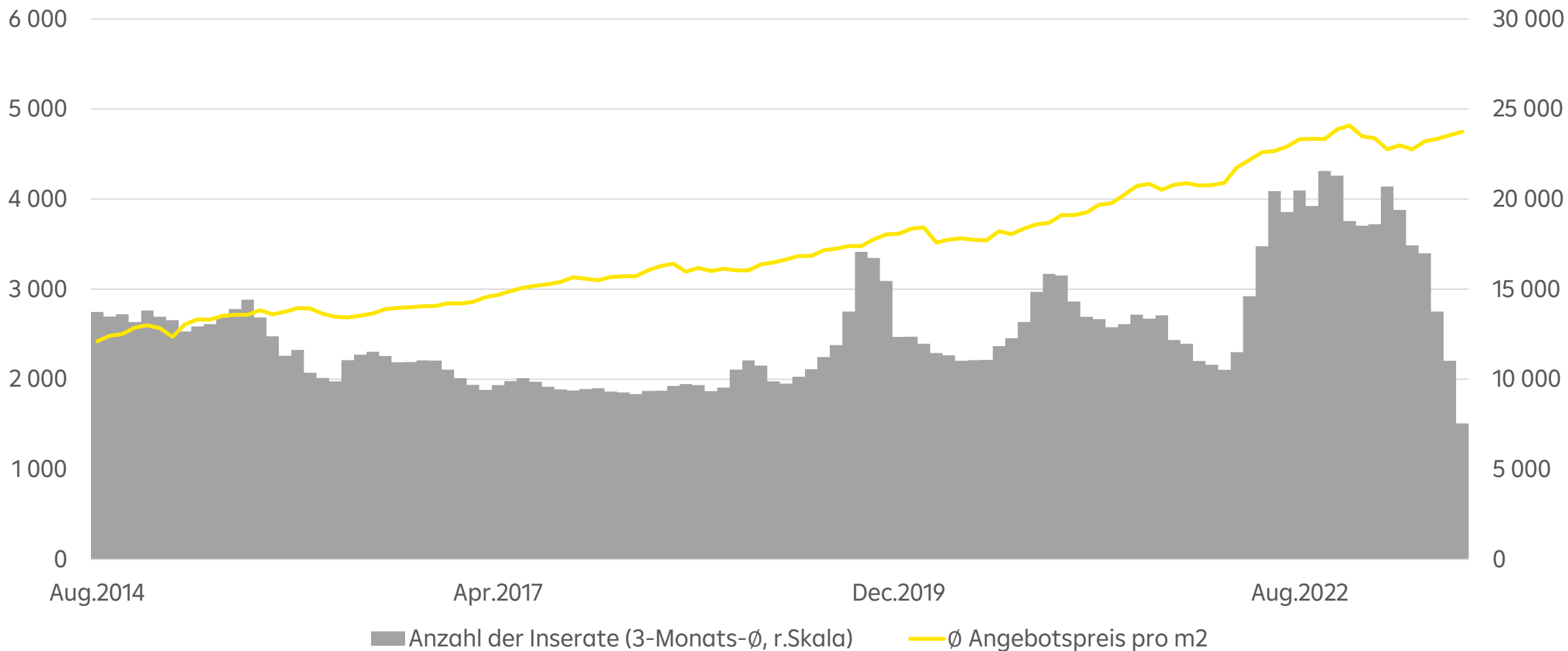
Wohnbauinvestitionen & Immobilienpreise  
nach Zyklusende\*



\* Zykluseinde: Phase steigender realer Immobilienpreise geht zu Ende

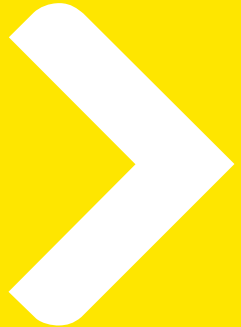
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research





graue Balken: 3-Monats-Ø der Anzahl an Einfamilienhäusern (Ö exkl. W), die auf immopreise.at inseriert sind  
gelbe Linie (links): haushaltsgewichteter Durchschnitt der Einfamilienhäuserangebotspreise von immopreise.at in Ö exkl. Wien  
Quelle: Statistik Austria, ÖROK, immopreise.at, RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

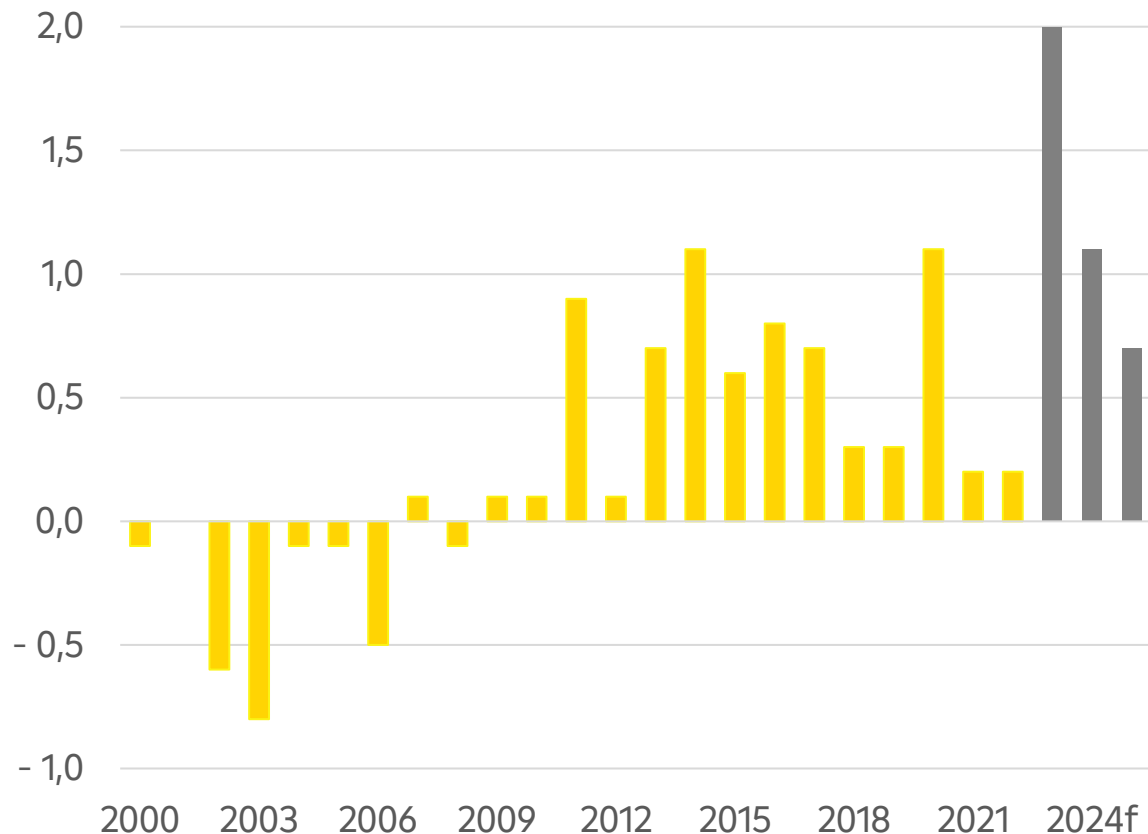


## **Anhang**

Weiterführende Grafiken

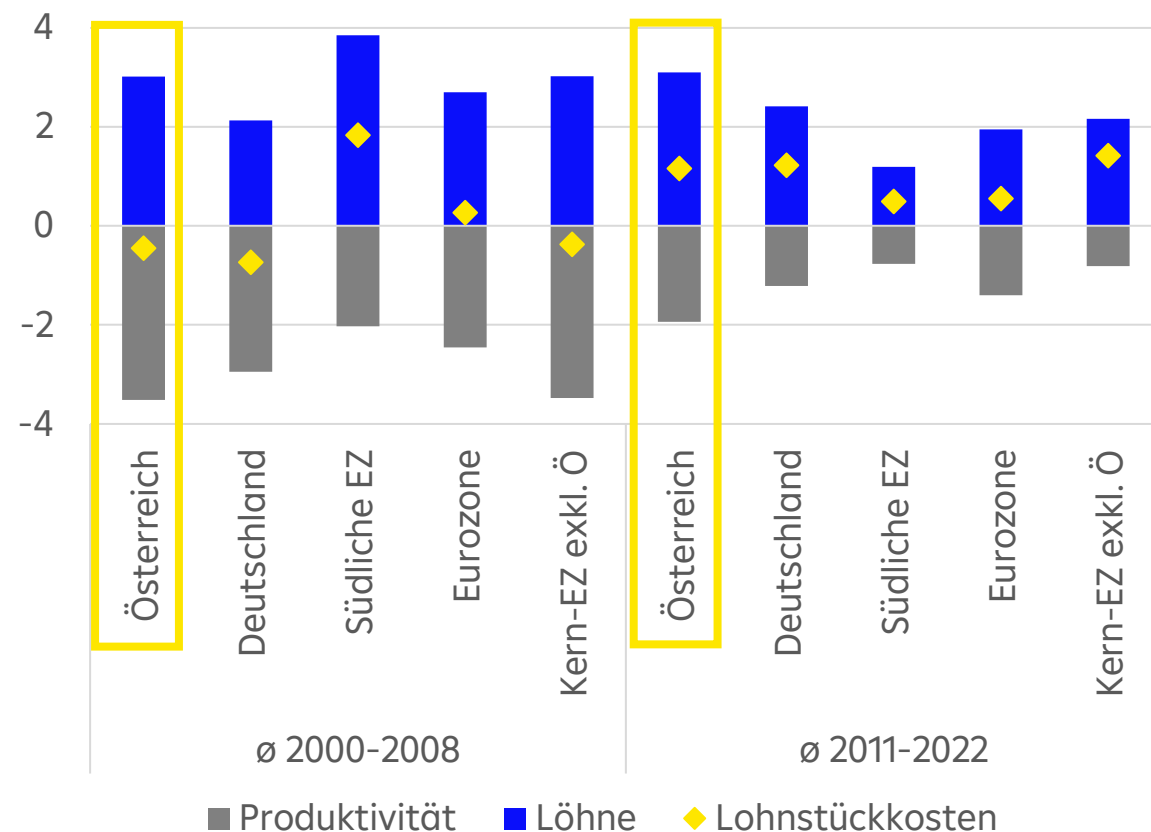


„Inflationsschlag“ keine neue Erfahrung\*



\* Differenz Inflation (HVPI, % p.a.) AT minus EZ in Prozentpunkten  
Quelle: Eurostat, RBI/Raiffeisen Research

Lohnstückkosten Industrie (Ø % p.a.)\*

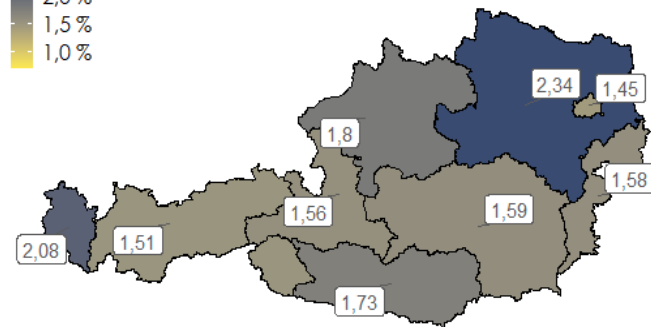
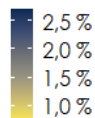


\* Lohnstückkosten/Produktivität (reale sektorale Wertschöpfung)/Entlohnung pro Arbeitsstunde;  
Südl. EZ: ES, GR, IT, PT; Kern-EZ exkl. Ö: BE, FI, FR, DE, NL;  
Quelle: Eurostat, RBI/Raiffeisen Research

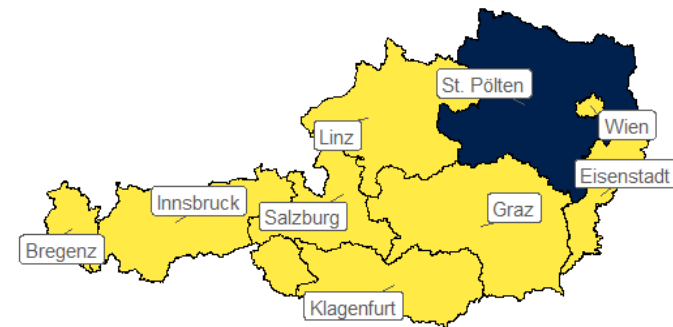
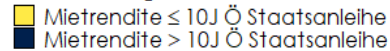


# Mietrenditen Überblick

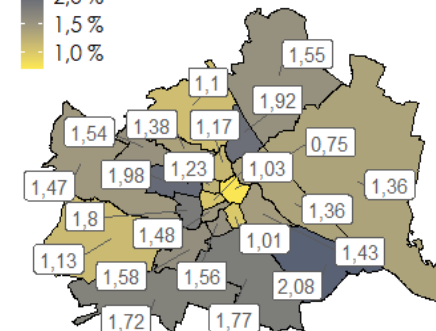
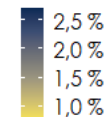
**2023 Q2**



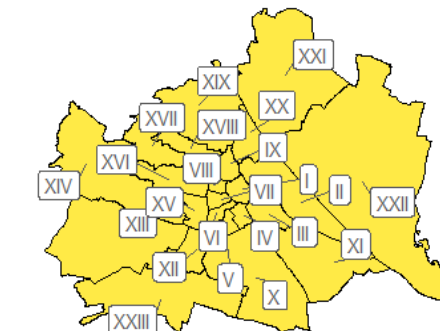
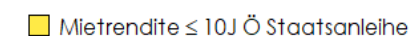
**2023 Q2**



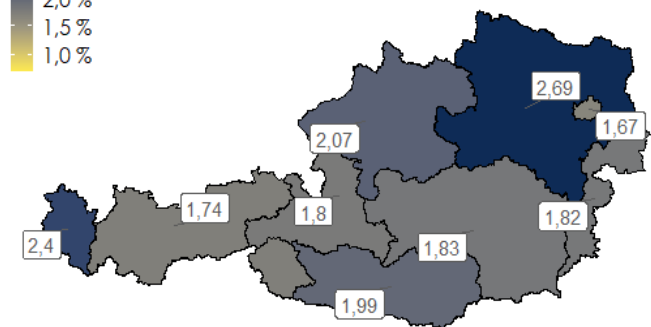
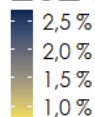
**2023 Q2**



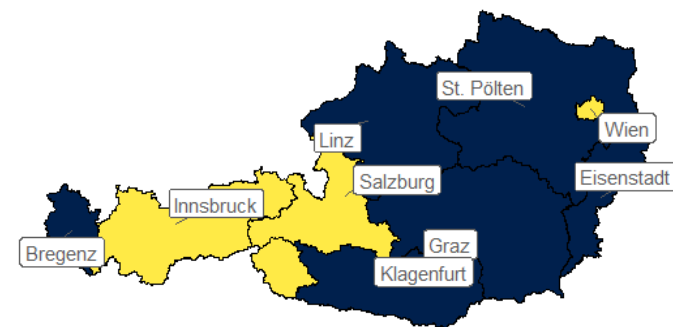
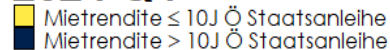
**2023 Q2**



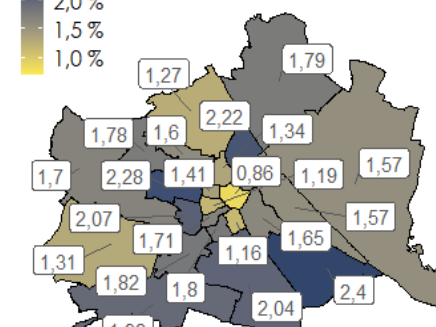
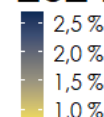
**2024 Q4**



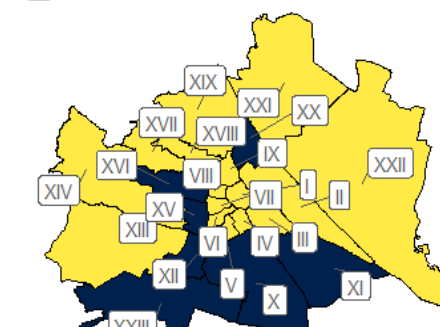
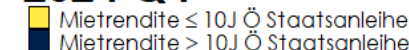
**2024 Q4**



**2024 Q4**



**2024 Q4**

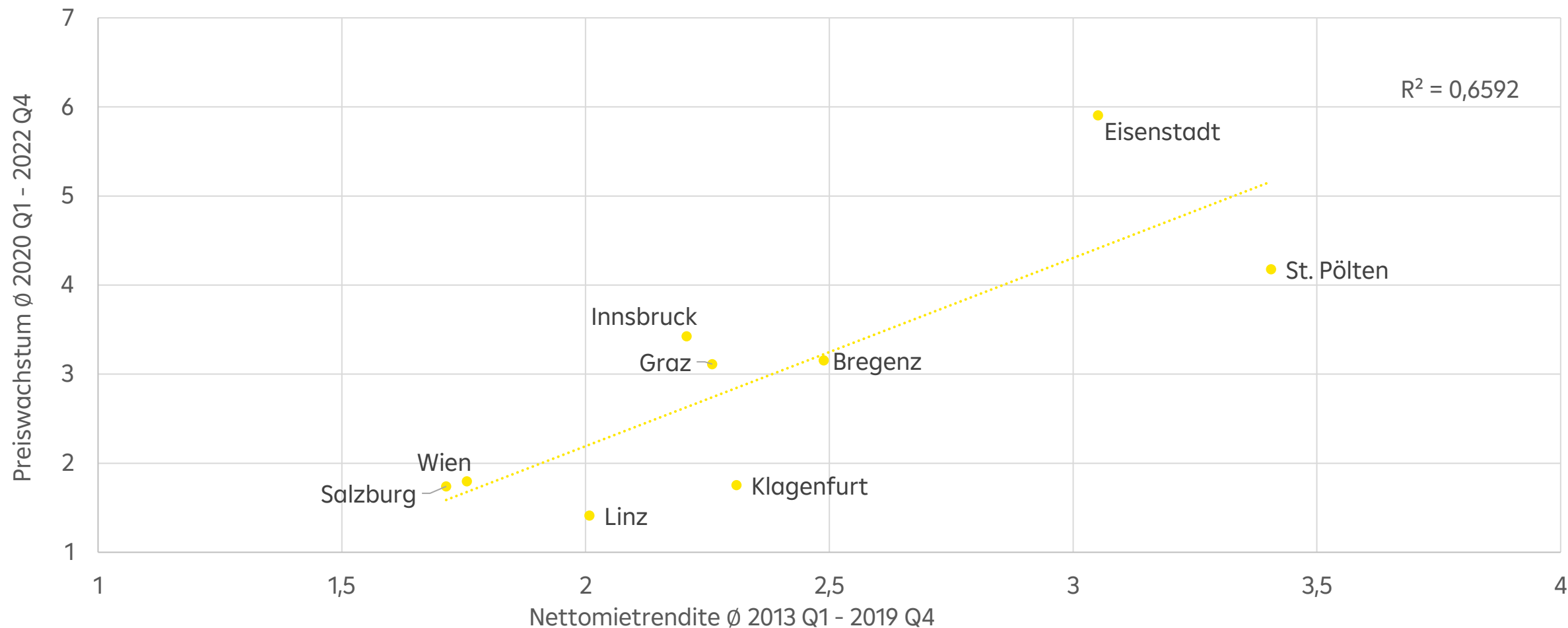


Mietrendite: beschreibt die Nettomietrendite, Bruttomieten wurden zuerst hinsichtlich Wohnnebenkosten angepasst und dann mit unserer Inflationsprognose indexiert ( $\varnothing$  2023: 7,6 %,  $\varnothing$  2024: 3,8 %), somit ist die Indexierung nicht vom Mietpreisdeckel in der aktuellen Fassung betroffen, Angebotspreise für Wohnungen wurden zuerst mithilfe des OeNB Immobilienpreisindex korrigiert und dann hinsichtlich Kaufnebenkosten bereinigt, im Anschluss wurde der Mietertrag mit einem Steuersatz von 42,6 % versteuert (gewichteter Durchschnitt der obersten 4 Lohnsteuerklassen)

Rendite Ö Staatsanleihe: entspricht der Rendite einer 10J österreichischen Staatsanleihe nach Abzug der Kapitalertragsteuer

Quelle: immopreise.at, OeNB, Statistik Austria, RBI/Raiffeisen Research

# Investitionsattraktivität als Preistreiber



Mietrendite: beschreibt die Nettomietrendite, Bruttomieten wurden zuerst hinsichtlich Wohnnebenkosten angepasst und dann mit unserer Inflationsprognose indexiert (Ø 2023: 7,6 %, Ø 2024: 3,8 %), somit ist die Indexierung nicht vom Mietpreisdeckel in der aktuellen Fassung betroffen, Angebotspreise für Wohnungen wurden zuerst mithilfe des OeNB Immobilienpreisindex korrigiert und dann hinsichtlich Kaufnebenkosten bereinigt, im Anschluss wurde der Mietertrag mit einem Steuersatz von 42,6 % versteuert (gewichteter Durchschnitt der obersten 4 Lohnsteuerklassen)

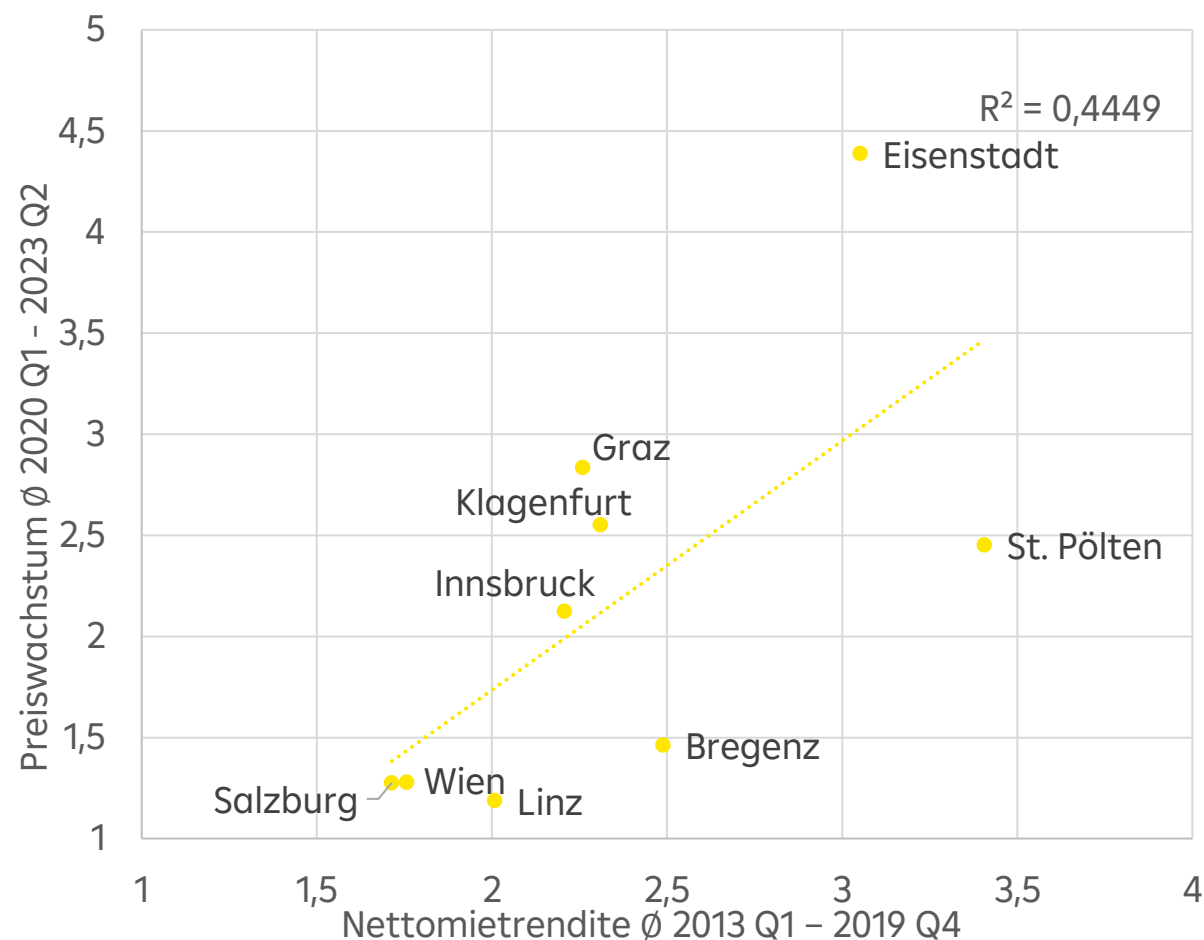
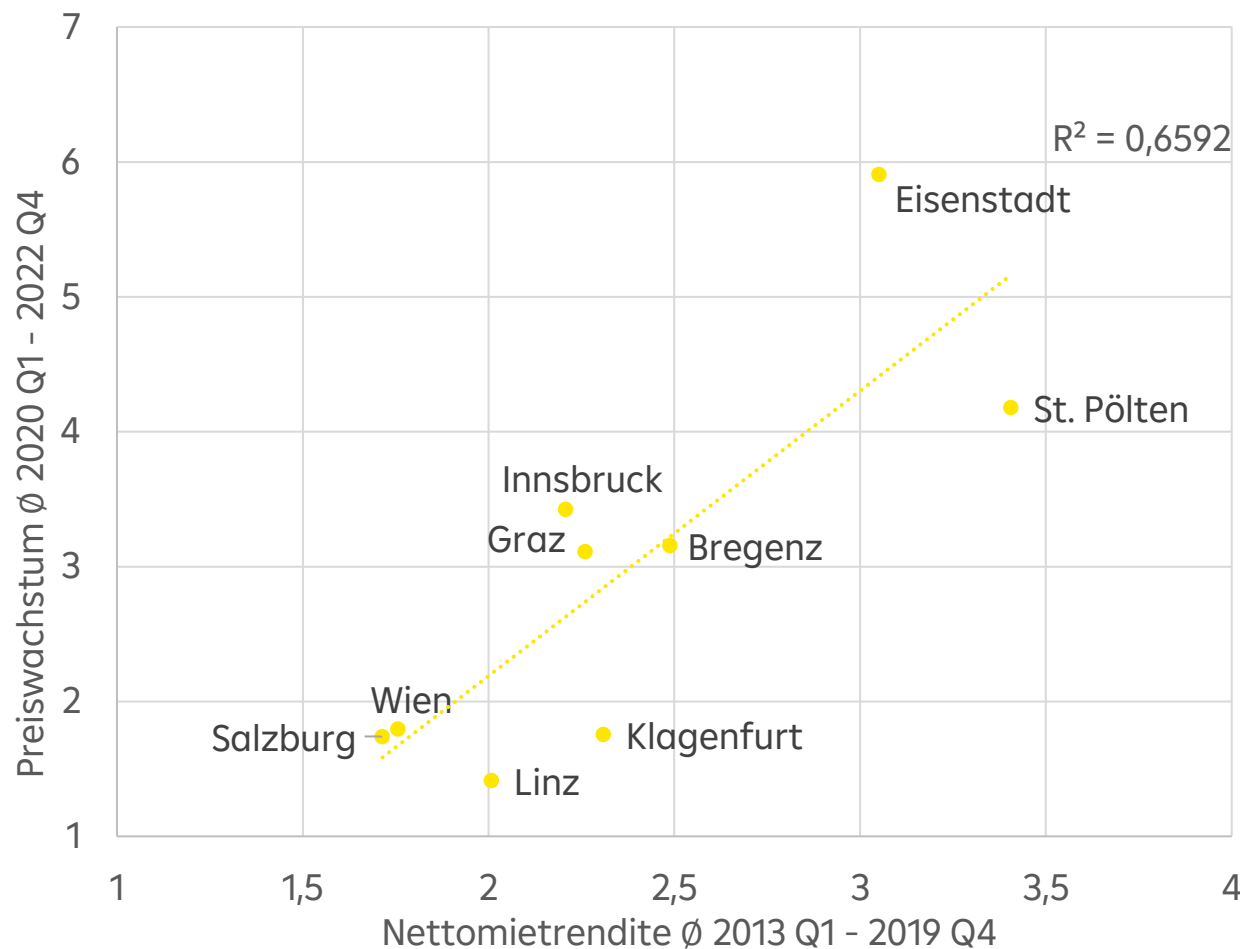
Rendite Ö Staatsanleihe: entspricht der Rendite einer 10J österreichischen Staatsanleihe nach Abzug der Kapitalertragsteuer

Quelle: immopreise.at, OeNB, Statistik Austria, RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments



# Mietrenditen: Robustheit bzgl. Zeitfenster

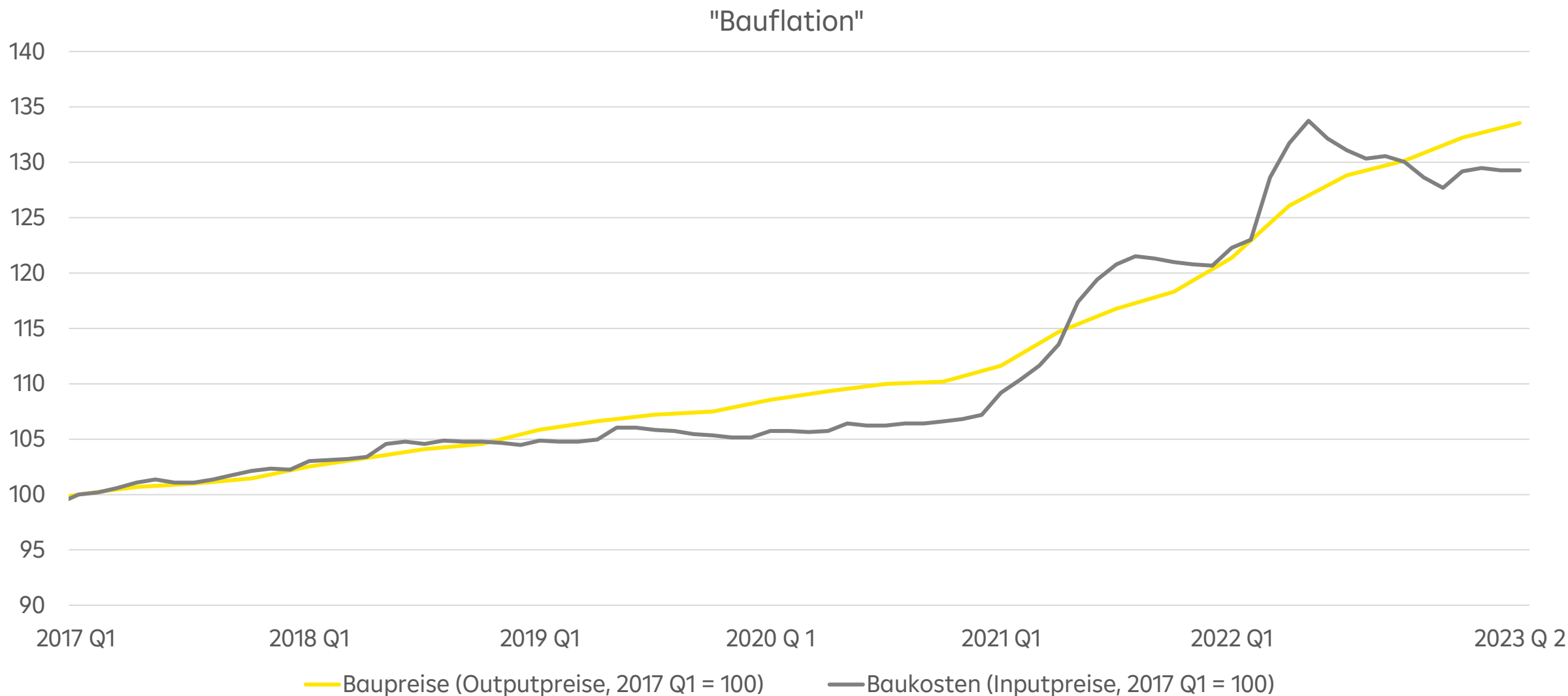


Mietrendite: beschreibt die Nettomietrendite, Bruttomieten wurden zuerst hinsichtlich Wohnnebenkosten angepasst und dann mit unserer Inflationsprognose indexiert (Ø 2023: 7,6 %, Ø 2024: 3,8 %), somit ist die Indexierung nicht vom Mietpreisdeckel in der aktuellen Fassung betroffen, Angebotspreise für Wohnungen wurden zuerst mithilfe des OeNB Immobilienpreisindex korrigiert und dann hinsichtlich Kaufnebenkosten bereinigt, im Anschluss wurde der Mietertrag mit einem Steuersatz von 42,6 % versteuert (gewichteter Durchschnitt der obersten 4 Lohnsteuerklassen)

Rendite Ö Staatsanleihe: entspricht der Rendite einer 10J österreichischen Staatsanleihe nach Abzug der Kapitalertragsteuer

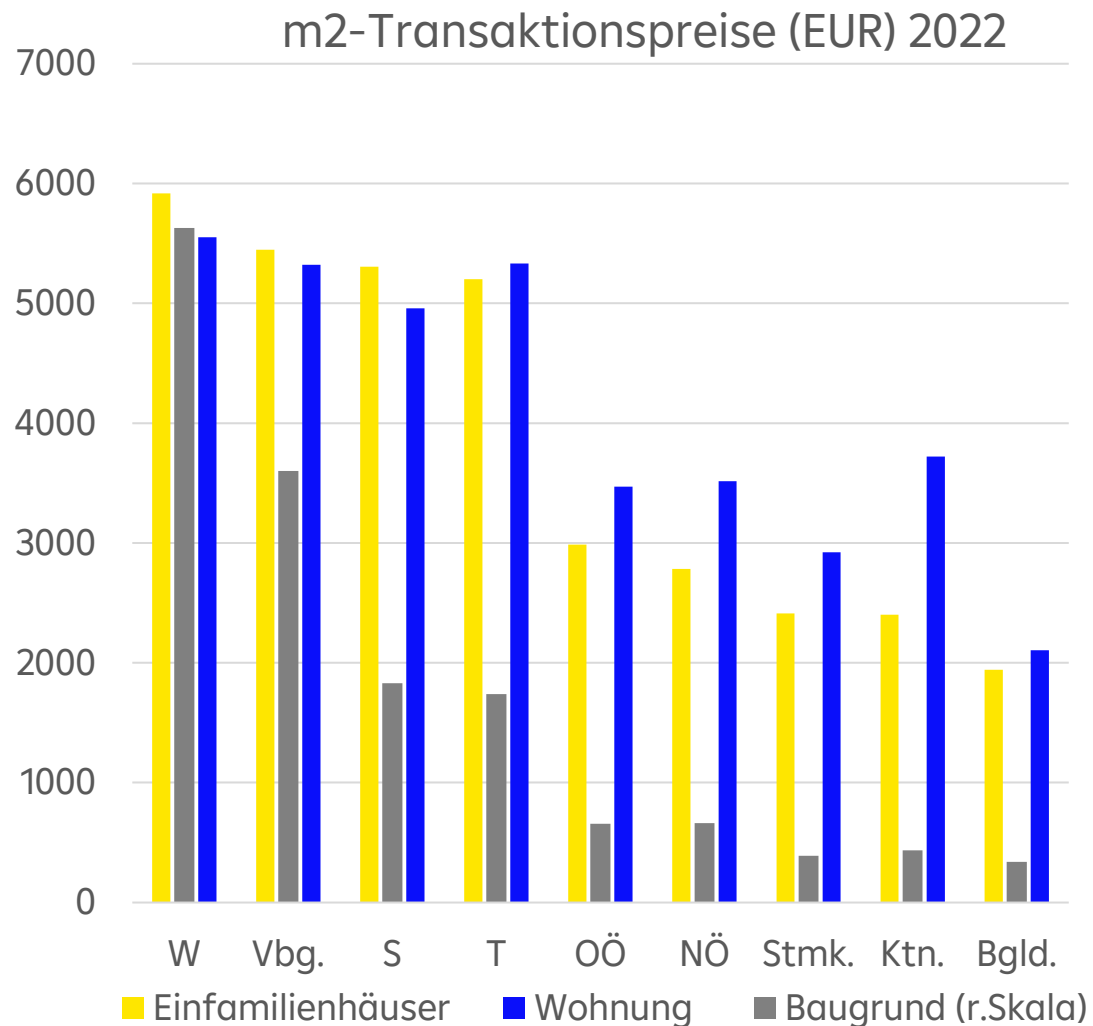
Quelle: immopreise.at, OeNB, Statistik Austria, RBI/Raiffeisen Research

# Baukosten vs. Baupreise: Ein Blick in die Vergangenheit

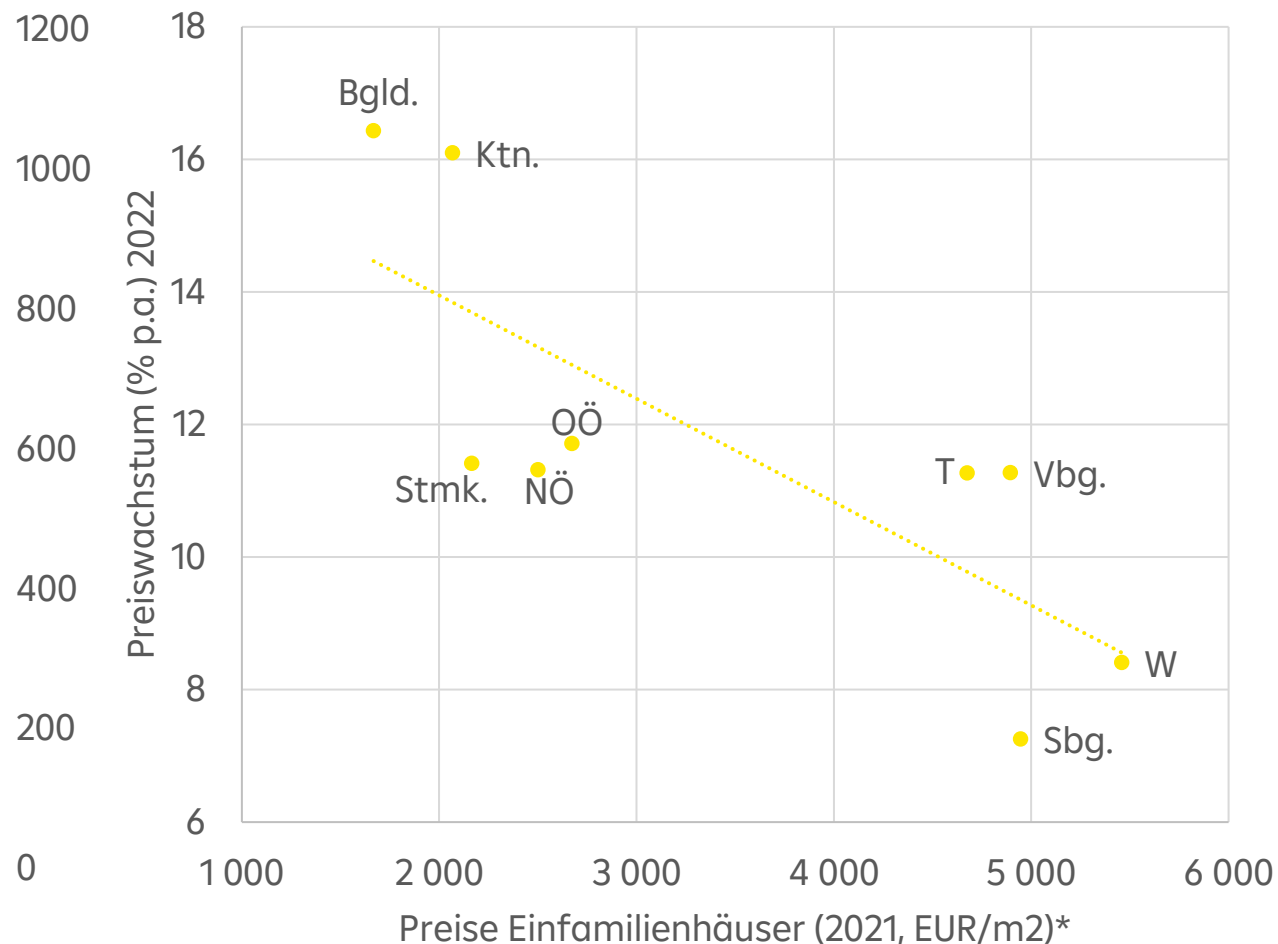


# BUNDESLÄNDER: TRENDWENDE DURCH ZINSWENDE?

Preisliche Konvergenz im Jahr 2022 entlang des „Leistbarkeits-Gefälles“



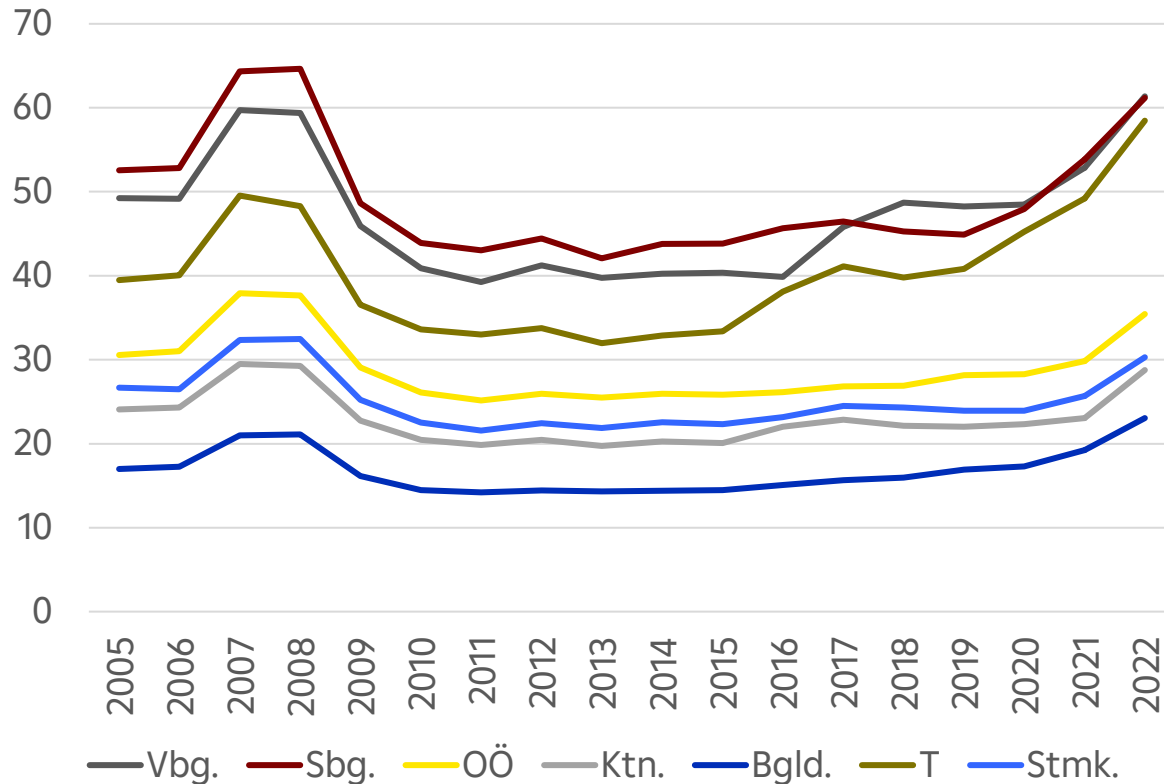
Quelle: Statistik Austria, RBI/Raiffeisen Research



# BUNDESLÄNDER: LEISTBARKEIT ODER DEMOGRAFIE?

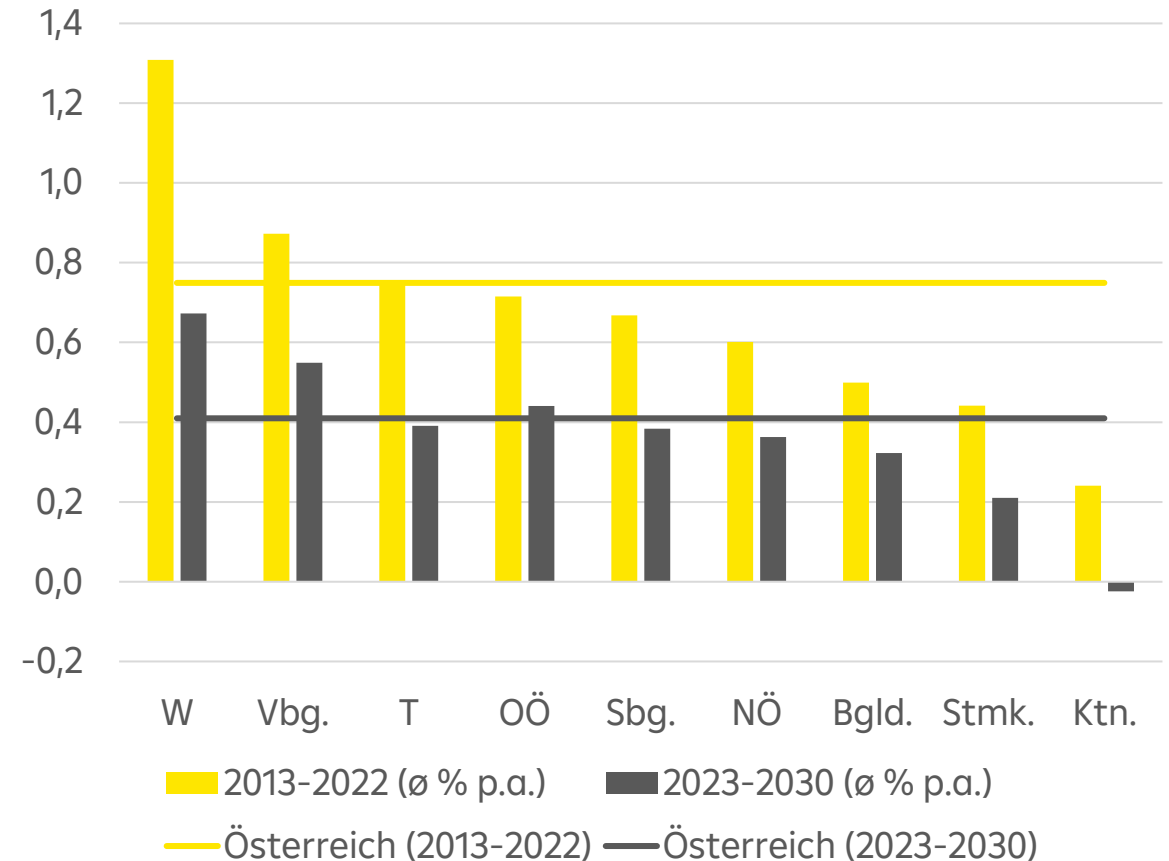
## Unterschiedliche Einflussfaktoren auf lokale Immobilienmärkte

Leistbarkeit\*



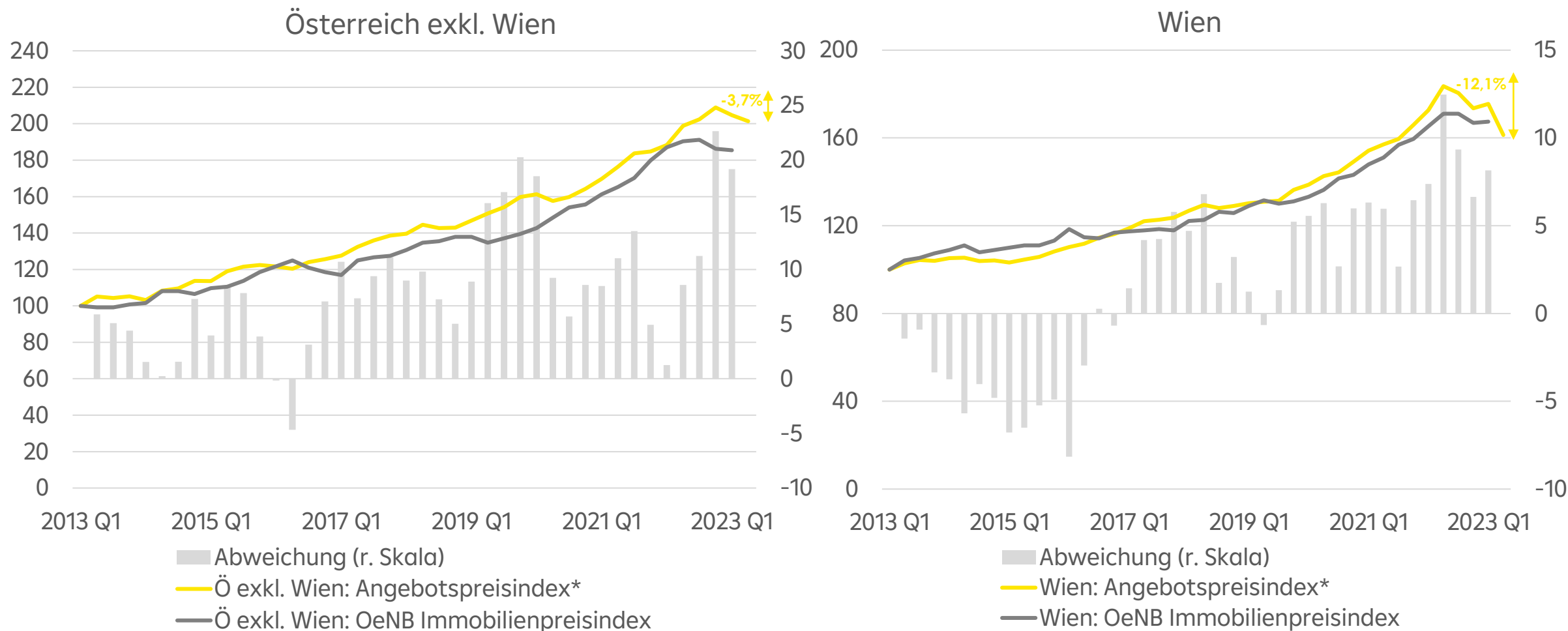
\* monatl. Kreditrate für den Kauf eines Einfamilienhaus durchschnittlicher Größe bei variabler Kreditfinanzierung (Beleihungsquote 90 %, 30J Laufzeit) in % des Netto-Haushaltseinkommens (Median) der Immobilienbesitzer (EU-SILC)  
Quelle: Statistik Austria, RBI/Raiffeisen Research

Bevölkerung (% p.a.)



Quelle: Statistik Austria, RBI/Raiffeisen Research

# Wien als Epizentrum der europäischen Immokorrektur?



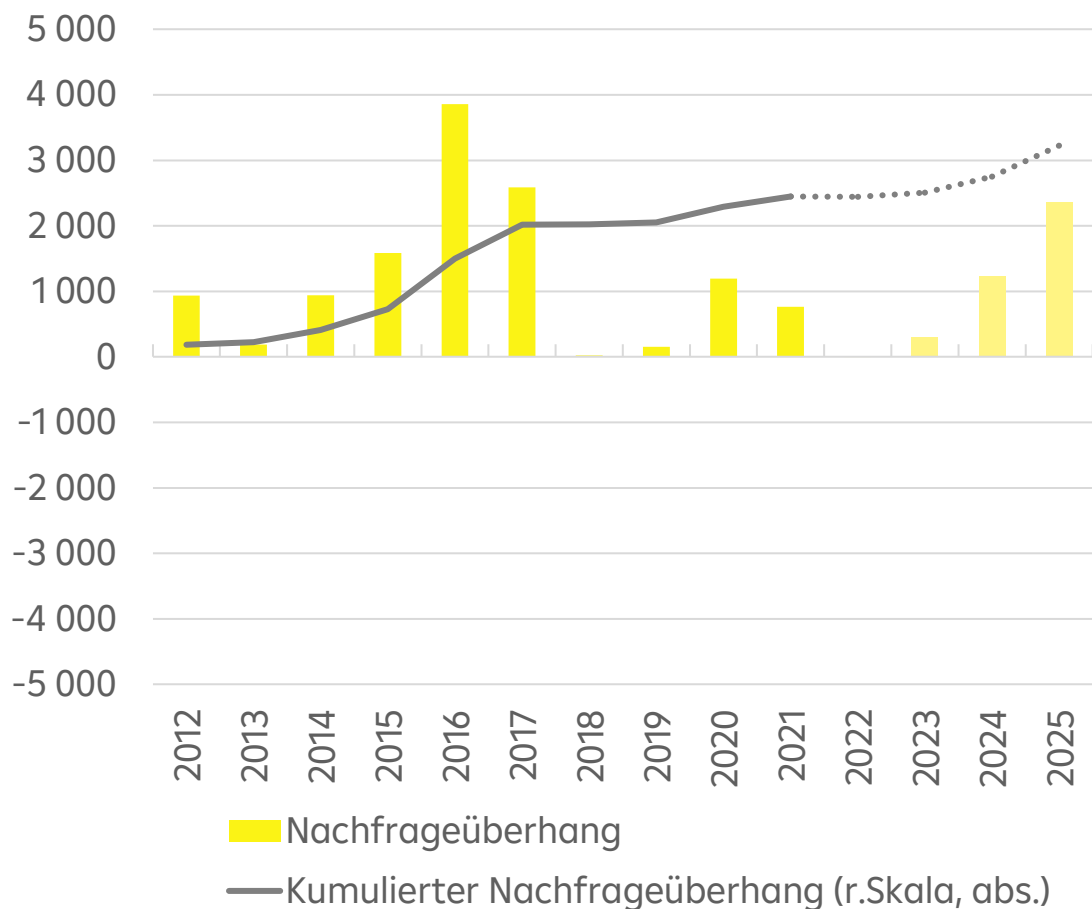
\*Der Angebotspreisindex wurde mit Inseratspreisen von immopreise.at zum Basiswert 2013 Q1 berechnet. Für den Transaktionspreisindex der OeNB wurde derselbe Zeitpunkt als Basiswert genutzt.

Quelle: OeNB, immopreise.at, Statistik Austria, ÖROK, RBI/Raiffeisen Research

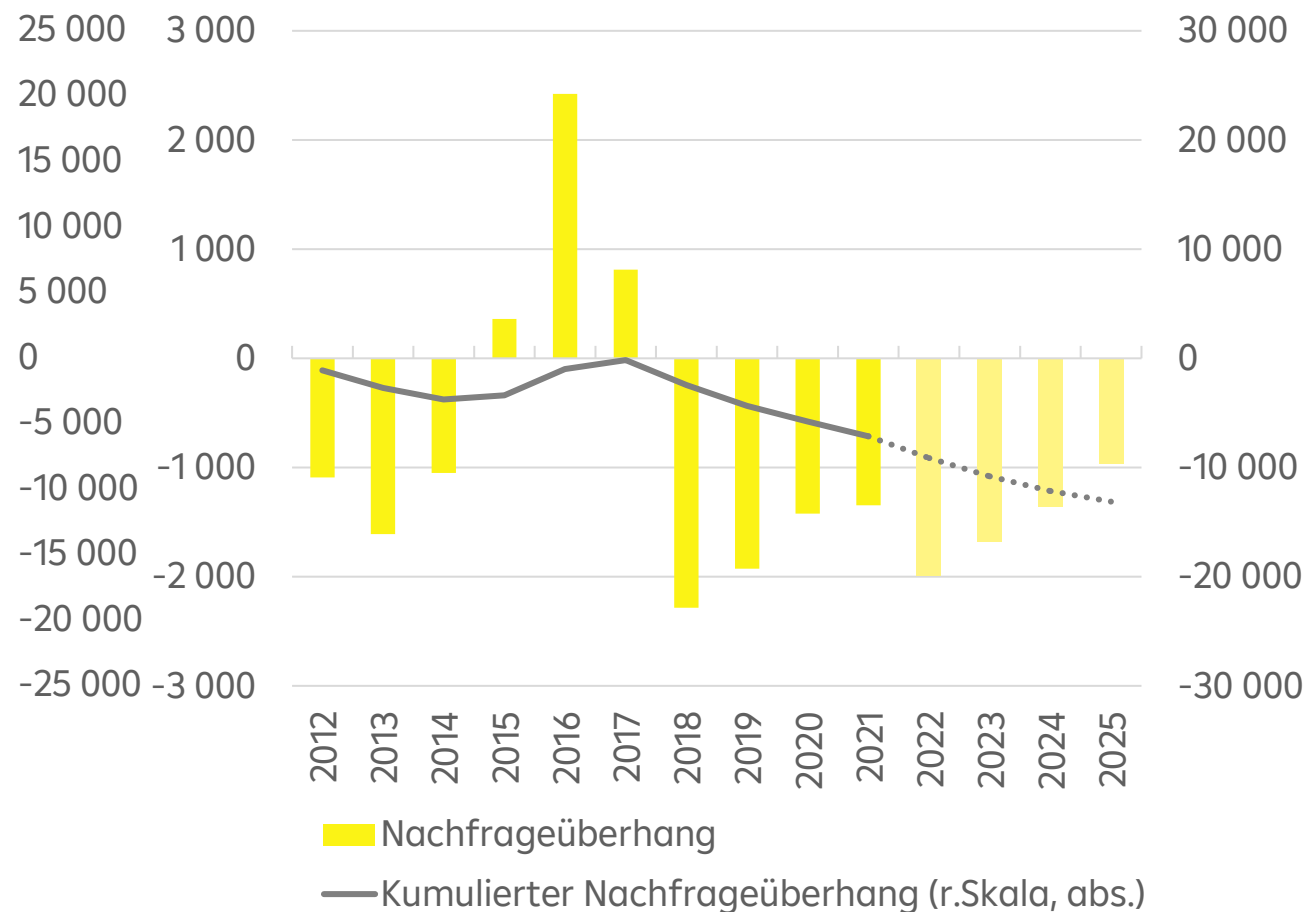


# Fundamentales Angebot & Nachfrage: Niederösterreich

Speckgürtel\*



NÖ exkl. Speckgürtel\*

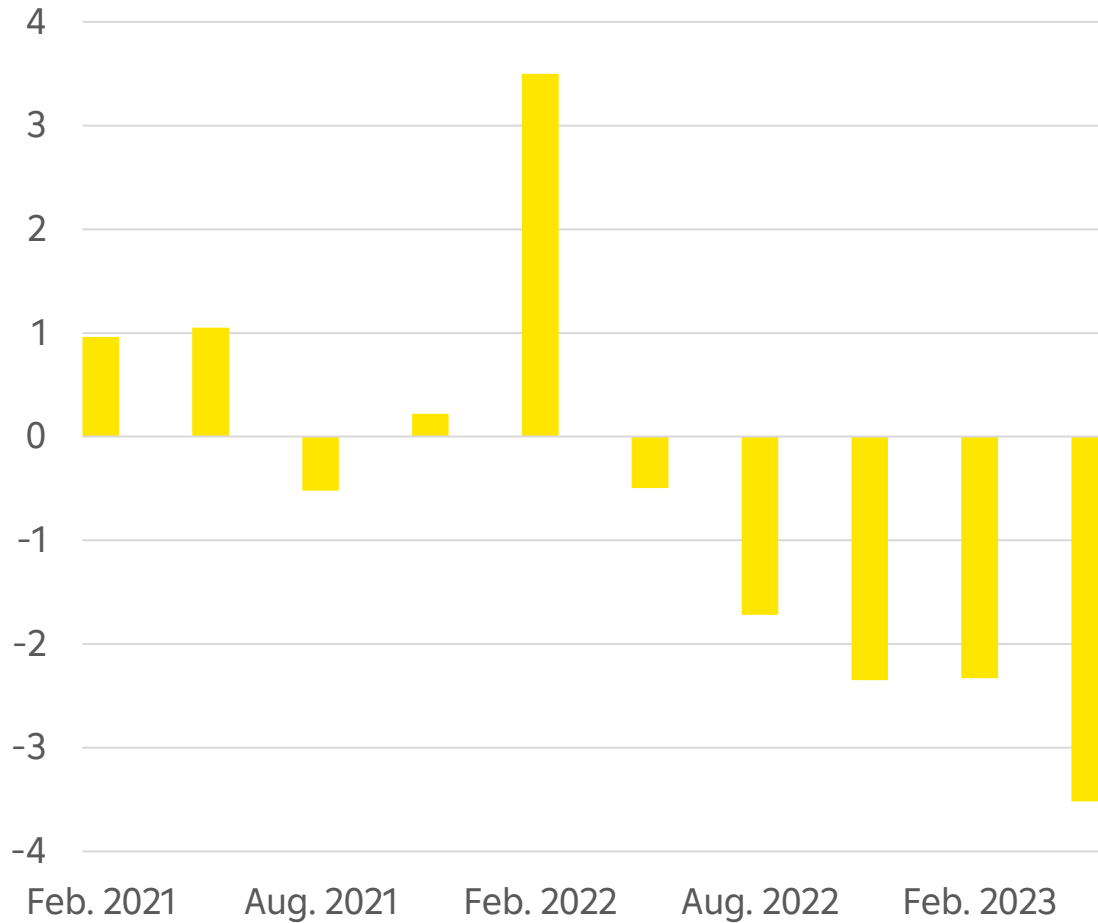


\*Speckgürtel: Speckgürtel: Korneuburg, Mödling, Gänserndorf, Bruck/Leitha, Baden, Mistelbach, Tulln, St. Pölten (L)

Quelle: OeNB, immopreise.at, RBI/Raiffeisen Research

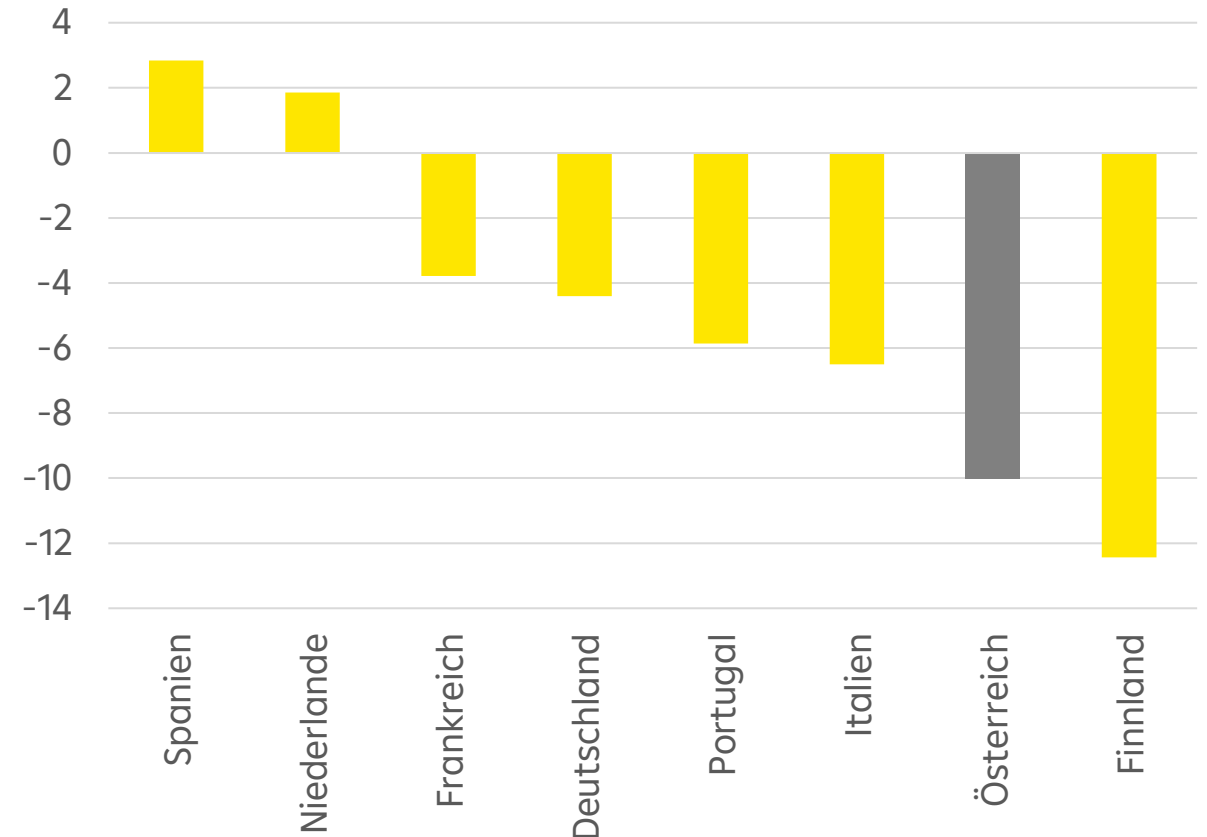
# Wohnbauinvestitionen: Markanter Rückgang in Österreich

 Wohnbauinvestitionen (real, % p.q.)



Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Wohnbauinvestitionen (real): %-Veränderung  
Q1 22 - Q2 23



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](http://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](http://www.raiffeisenresearch.com/sensitivity_analysis)
- Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: [www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity](http://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 Anlagentätigkeiten) und B (Nebendienstleistungen) der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates („Spezielle Dienstleistungen“) erbracht wurden (Spalte B).**

Anlageempfehlung	Spalte A Basis: Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Spalte B Basis: Empfehlungen von Finanzinstrumenten aller Emittenten, für die in den letzten 12 Monaten „Spezielle Dienstleistungen“ erbracht wurden
Kauf-Empfehlungen	60,5 %	59,2 %
Halten-Empfehlungen	22,9 %	23,0 %
Verkaufs-Empfehlungen	16,5 %	17,8 %

Detaillierte Informationen zu Empfehlungen der dieser Publikation unmittelbar vorausgehenden 12 Monate zu Finanzinstrumenten und Emittenten (gem. Art. 4 (1) i) Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 vom 9. März 2016) sind verfügbar unter: [https://raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation\\_history](https://raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation_history)

Outright: Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten (der dieser Publikation unmittelbar vorausgehenden 12 Monate), die eine Abweichung zu in der dieser Publikation ausgesprochenen Empfehlungen aufweisen mit Empfehlungshorizont von 1-4 Monaten.

Bond		Recommendation	Issuer
10Y Bund DE	28.06.2023	Hold	Germany
10Y Bund DE	02.06.2023	Buy	Germany
10Y Bund DE	26.05.2023	Buy	Germany
10Y Bund DE	31.03.2023	Hold	Germany
10Y Bund DE	21.12.2022	Hold	Germany
10Y Bund DE	21.10.2022	Hold	Germany
10Y Bund DE	06.10.2022	Sell	Germany
10Y Bund DE	09.08.2022	Hold	Germany
10Y Bund DE	30.06.2022	Hold	Germany
2Y Bund DE	28.06.2023	Hold	Germany
2Y Bund DE	02.06.2023	Buy	Germany
2Y Bund DE	26.05.2023	Buy	Germany
2Y Bund DE	31.03.2023	Hold	Germany
2Y Bund DE	21.12.2022	Hold	Germany
2Y Bund DE	21.10.2022	Hold	Germany
2Y Bund DE	06.10.2022	Sell	Germany
2Y Bund DE	09.08.2022	Sell	Germany
2Y Bund DE	30.06.2022	Sell	Germany

Bond		Recommendation	Issuer
10Y US Treasury	26.05.2023	Buy	USA
10Y US Treasury	04.04.2023	Hold	USA
10Y US Treasury	13.10.2022	Hold	USA
10Y US Treasury	07.10.2022	Sell	USA
10Y US Treasury	30.09.2022	Sell	USA
10Y US Treasury	19.08.2022	Sell	USA
10Y US Treasury	01.07.2022	Sell	USA
2Y US Treasury	26.05.2023	Buy	USA
2Y US Treasury	04.04.2023	Hold	USA
2Y US Treasury	13.10.2022	Hold	USA
2Y US Treasury	07.10.2022	Sell	USA
2Y US Treasury	30.09.2022	Sell	USA
2Y US Treasury	19.08.2022	Sell	USA
2Y US Treasury	01.07.2022	Sell	USA

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	28.06.2023	Buy	Germany
10Y Bund DE	02.06.2023	Buy	Germany
10Y Bund DE	26.05.2023	Buy	Germany
10Y Bund DE	23.03.2023	Buy	Germany
10Y Bund DE	21.12.2022	Buy	Germany
10Y Bund DE	21.10.2022	Buy	Germany
10Y Bund DE	06.10.2022	Hold	Germany
10Y Bund DE	09.08.2022	Sell	Germany
2Y Bund DE	28.06.2023	Hold	Germany
2Y Bund DE	02.06.2023	Buy	Germany
2Y Bund DE	26.05.2023	Buy	Germany
2Y Bund DE	31.03.2023	Hold	Germany
2Y Bund DE	21.12.2022	Hold	Germany
2Y Bund DE	21.10.2022	Hold	Germany
2Y Bund DE	06.10.2022	Sell	Germany
2Y Bund DE	09.08.2022	Sell	Germany

Bond		Recommendation	Issuer
10Y US Treasury	26.05.2023	Buy	USA
10Y US Treasury	04.04.2023	Buy	USA
10Y US Treasury	13.10.2022	Buy	USA
10Y US Treasury	07.10.2022	Sell	USA
10Y US Treasury	30.09.2022	Sell	USA
10Y US Treasury	19.08.2022	Sell	USA
10Y US Treasury	01.07.2022	Sell	USA
2Y US Treasury	26.05.2023	Buy	USA
2Y US Treasury	04.04.2023	Buy	USA
2Y US Treasury	13.10.2022	Buy	USA
2Y US Treasury	07.10.2022	Sell	USA
2Y US Treasury	30.09.2022	Sell	USA
2Y US Treasury	19.08.2022	Sell	USA
2Y US Treasury	01.07.2022	Sell	USA

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](http://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: Matthias Reith, RBI WIEN;**

**Fertiggestellt: 12.09.2023, 16:30 Uhr MEZ / Erstmalige Weitergabe: 14.09.2023, 10:00 Uhr MEZ**