



2024

 **Raiffeisen Bank**
International

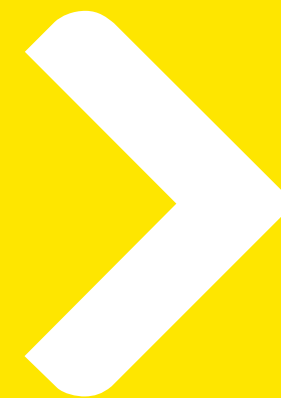
Ost-Ausschuss  der Deutschen Wirtschaft

oa 

Russland 2024: Makroökonomischer Ausblick

31. Januar 2024

Gunter Deuber, Chefvolkswirt, Raiffeisen Research, Raiffeisen Bank International AG, Wien



- **Wirtschaftliches Abschneiden Russlands 2023** der **Überraschungsfaktor**, Industrie und Dienstleistungssektor eindeutig nicht in Rezession

- **Revision 2022er Zahlen/Einbruch, plus Wachstum 2023 ...**

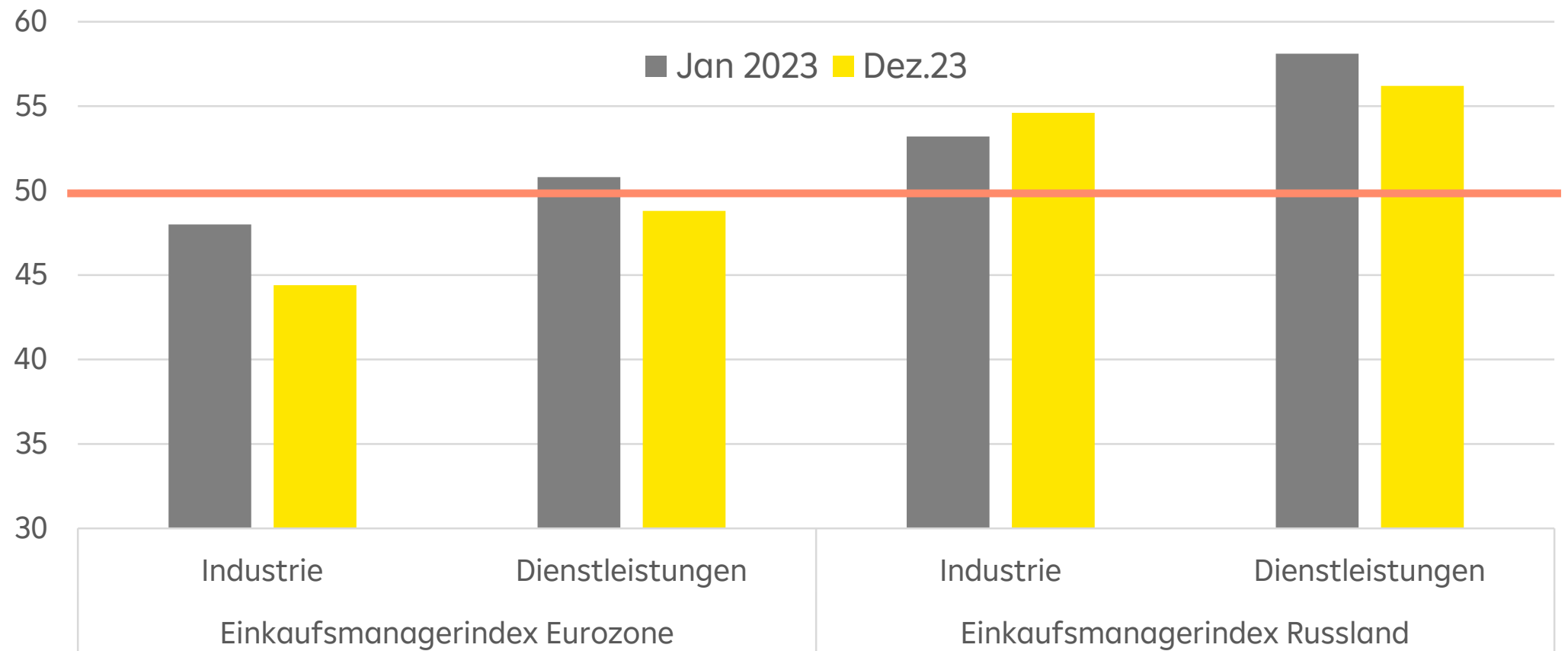
... Achtung: Kriegswirtschaft plus Wachstum deutlich über Potenzial!

Reales BIP
(% gg. Vorjahr)

| Prognosen | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024f | 2025f |
|--------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Dez 2023 | | | | | | |
| Russland | -2,7 | 5,6 | -1,2 | 2,5 | 1,5 | 0,9 |
| Ukraine | -3,8 | 3,4 | -29,1 | 5,7 | 4,9 | 6,5 |
| Prognosen | | | | | | |
| Januar 2023 | | | | | | |
| Russland | | | -3,5 | -4 | 0,9 | 0,9 |
| Ukraine | | | -33 | 1,8 | 7,5 | 4 |

Dez 2023 vs Januar 2023 Veränderung
(Prozentpunkte)

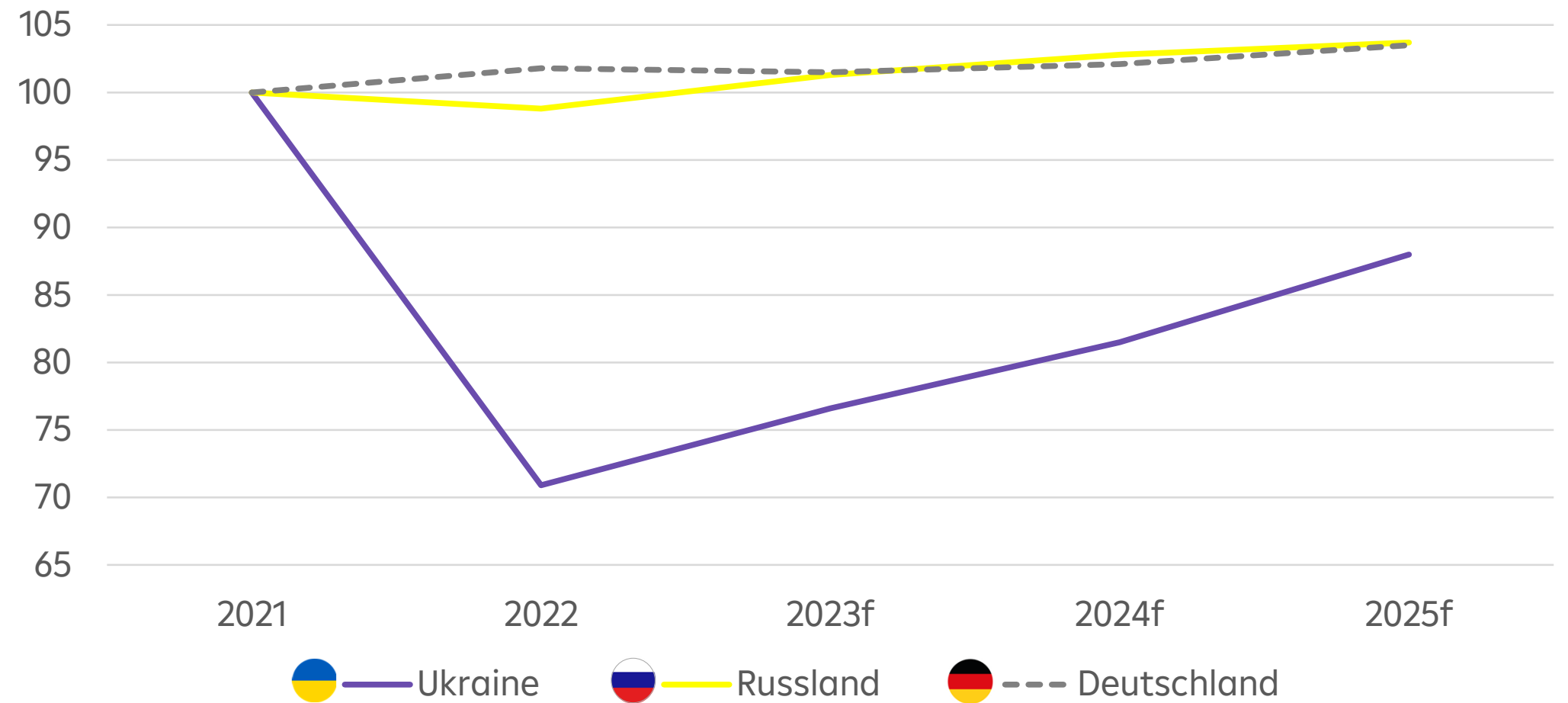
| | 2022 | 2023e | 2024f |
|-----------------|------|-------|-------|
| Russland | +2,3 | +6,5 | +0,6 |
| Ukraine | +3,9 | +3,9 | -2,6 |



Quelle: LSEG, nationale Quellen, RBI/Raiffeisen Research; **50 = neutrale Marke** (darunter **Rezession**, darüber **Expansion**)

- **Russland** schneidet **nicht schlechter** ab als **Deutschland** (BIP 2021 als Referenzpunkt)
- **Privater Konsum** und **Staatsausgaben** solide 2023, etwas **vorsichtiger 2024** (Wachstums- und Umlenkungseffekte nicht einfach wiederholbar); **Achtung „politische Prognosen“** (OECD, Polnische Handelskammer vs. Rosbank, Sberbank)

Reales BIP (2021=100, Index)

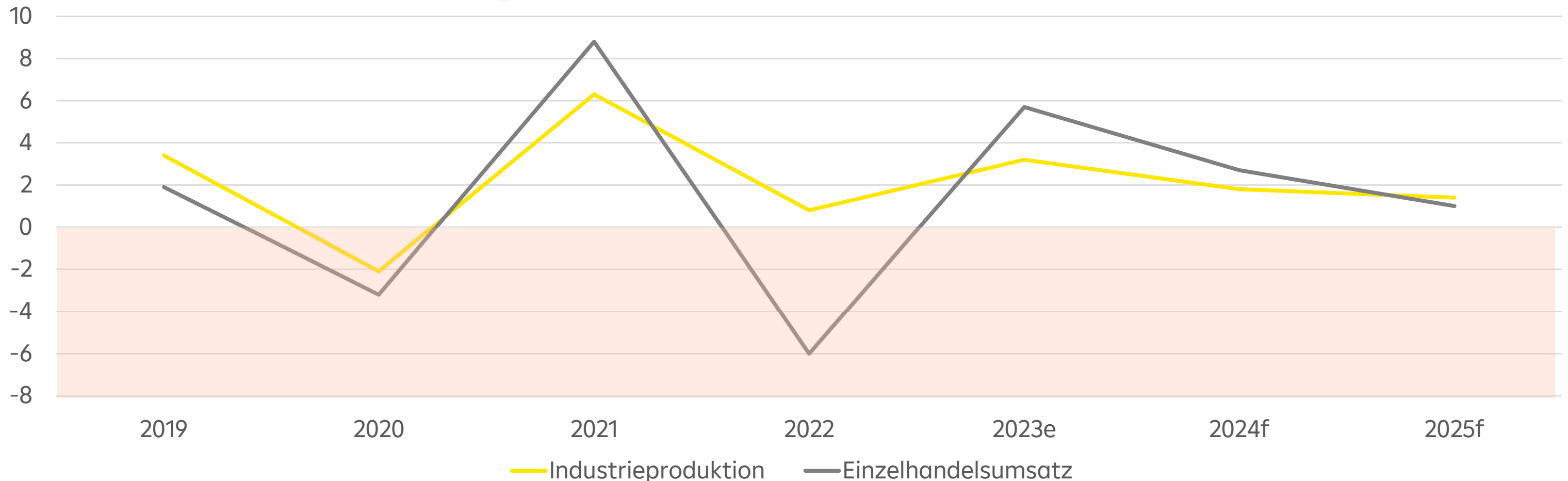


| Reales BIP (% gg. Vorjahr) | 2024 | 2025 |
|--------------------------------------|-------------|-------------|
| Raiffeisen Research | 1,5 | 0,9 |
| Maximum (Konsens)* | 2,4 | 2,1 |
| Minimum (Konsens)* | 0,1 | -0,5 |

| (% gg. Vorjahr) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024f | 2025f |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Privater Konsum | 3,8 | -5,9 | 10 | -1,4 | 5,4 | 1,8 | 1,3 |
| Staatsausgaben | 2,4 | 1,9 | 2,9 | 2,8 | 4,6 | 1,8 | 1,3 |
| Investitionen | 1 | -4 | 9,1 | 3,3 | 5,2 | 2,5 | 1,5 |

Quelle: LSEG, nationale Quellen, FocusEconomics (Januar 2024)*, RBI/Raiffeisen Research

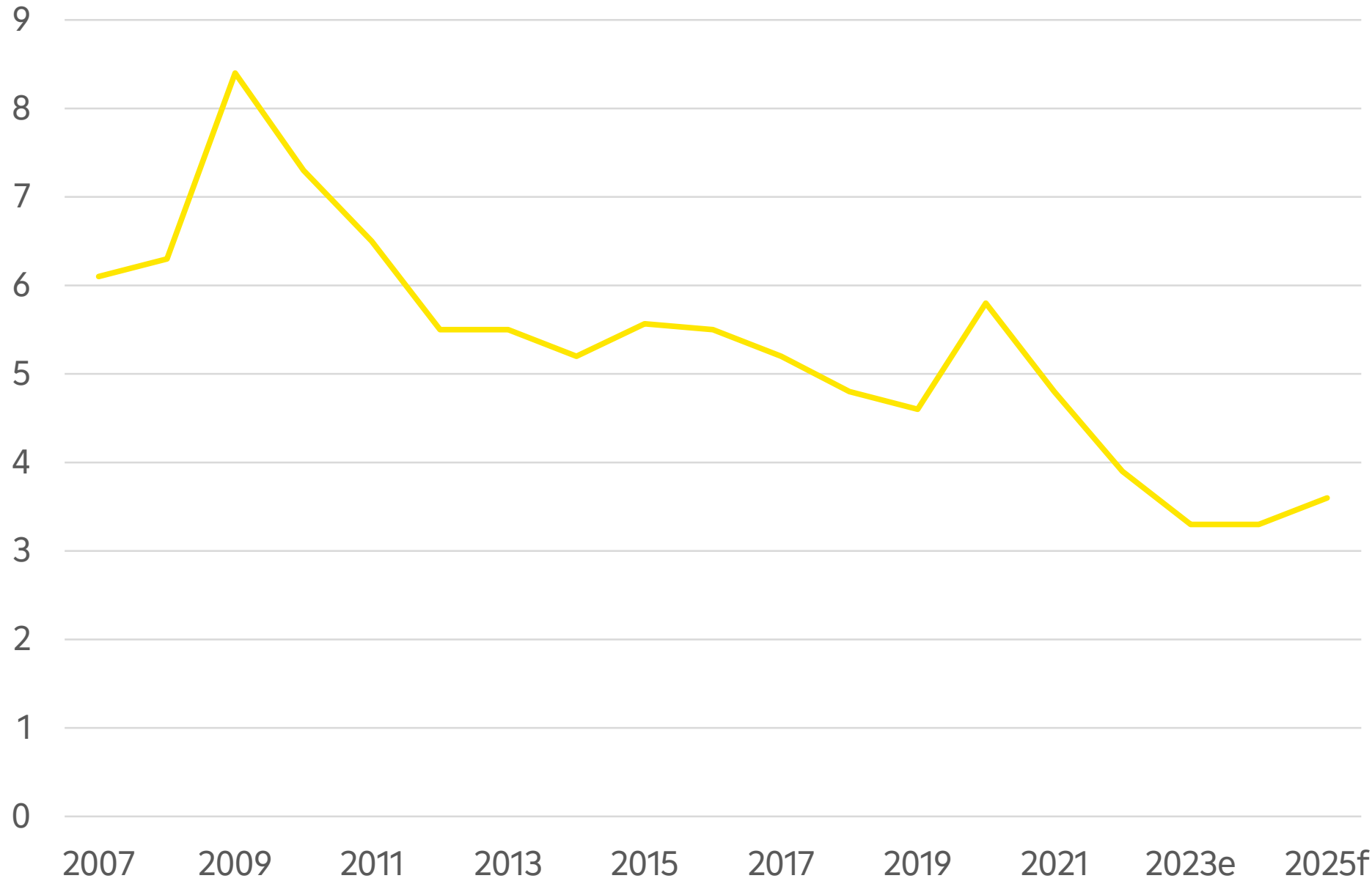
 **Russland: Wachstum (% gg. Vorjahr)**



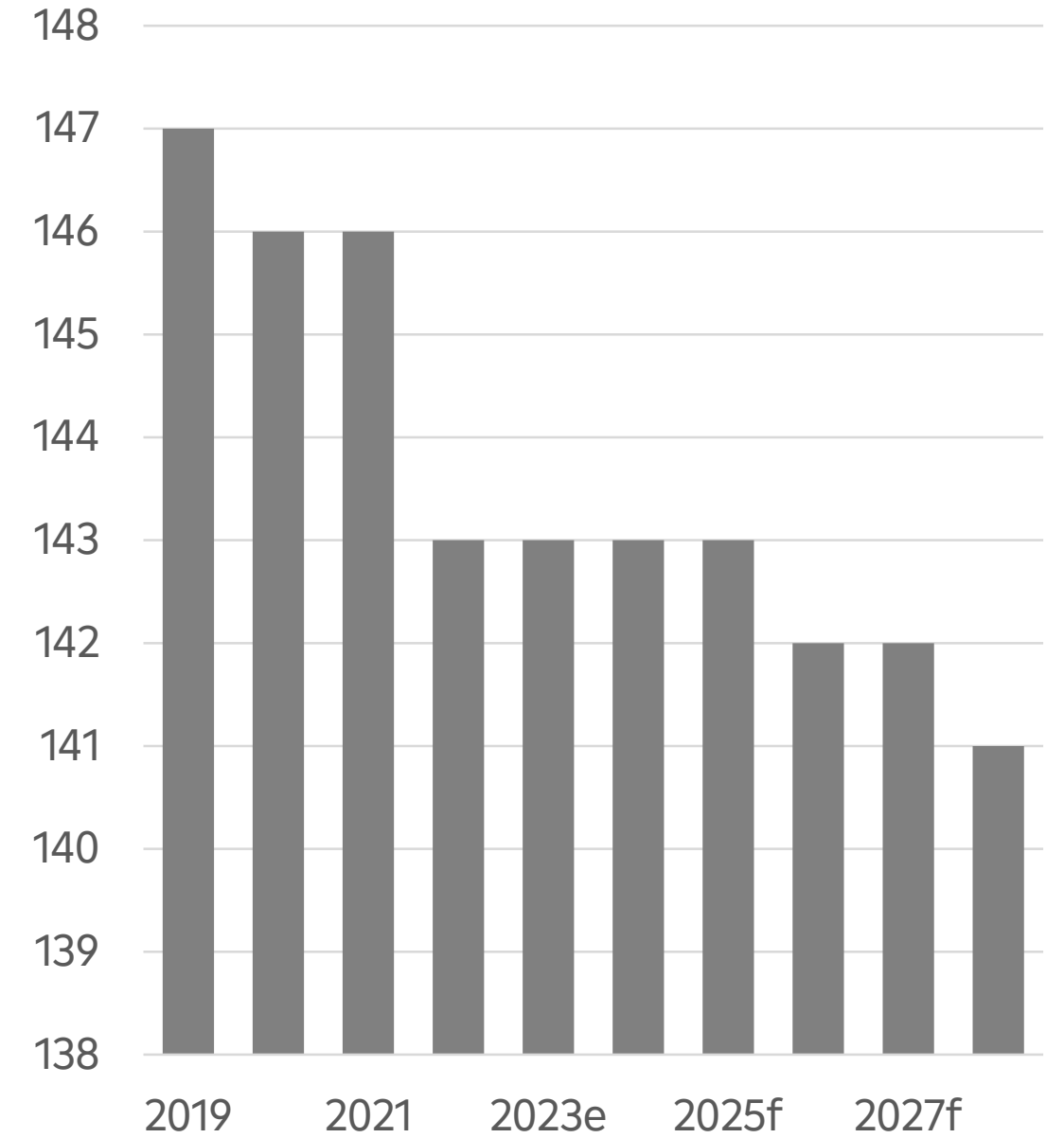
Quelle: LSEG, nationale Quellen, RBI/Raiffeisen Research

- **Arbeitslosenquote** auf **Langzeittief**; ACHTUNG: Inflationstreiber und Belastungsfaktor Demographie, Kriegsdienst
- Absinken der **Bevölkerung** um 3 Millionen 2022/2023? „**Brain Drain**“ als wichtiger belastender Arbeitsmarktfaktor (siehe Folie 5)

 **Russland: Arbeitslosenquote (%)**



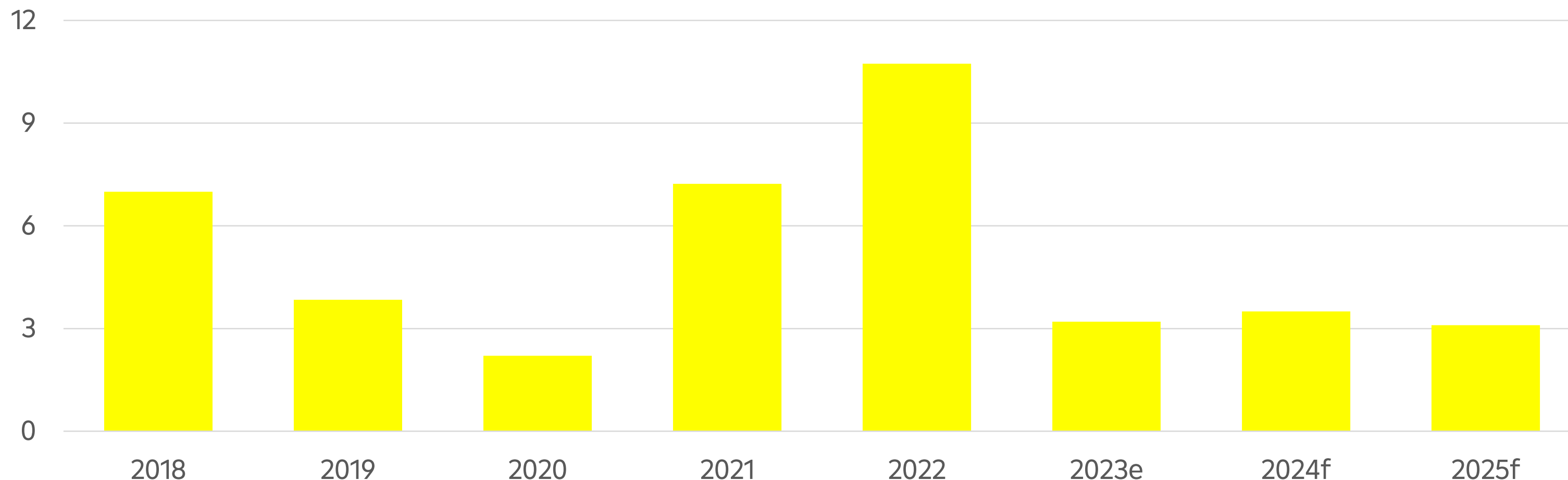
 **Russland: Bevölkerung (Mio.)**



Quelle: LSEG, nationale Quellen, RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

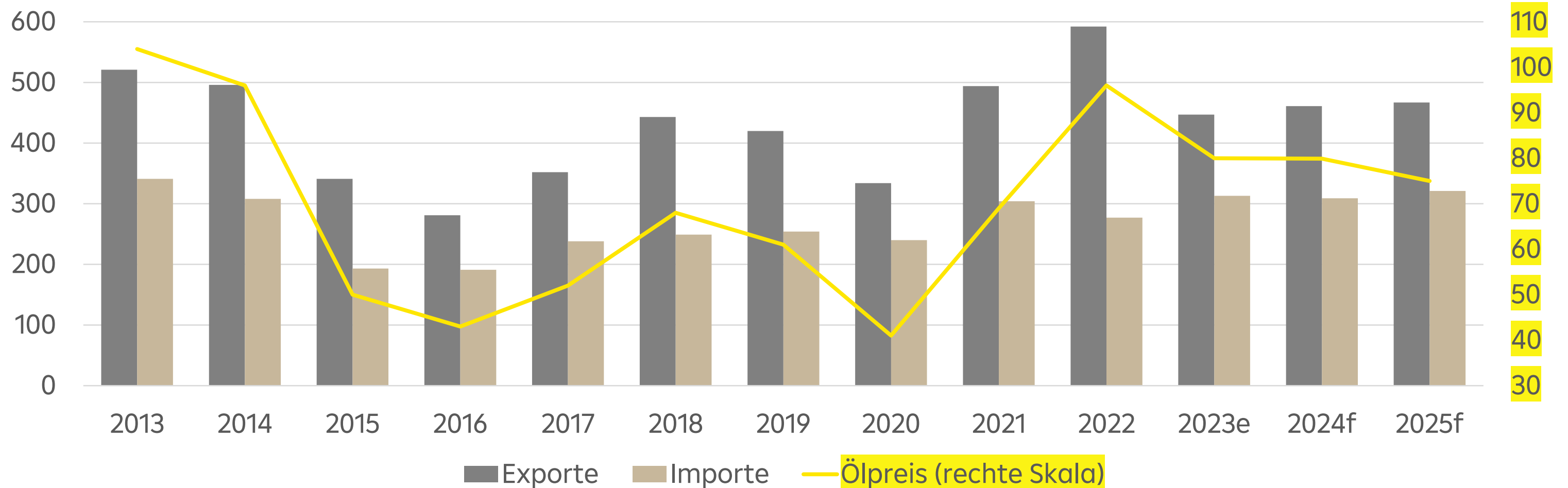
 **Russland: Leistungsbilanz (% des BIP)**



Quelle: LSEG, nationale Quellen, RBI/Raiffeisen Research

- Stärker **anziehende Importe (plus 12 % 2023** in Fremdwährung) und globale Energiemarkttrends zeigen Wirkung (**Exporte** Russland **minus 25 %** in Fremdwährung in 2023), **Rückgang** des **Leistungsbilanzüberschuss** (von ca. USD 230 Mrd., 2022 auf ca. 60 Mrd., 2023; **ABER**: Russland bleibt **Leistungsbilanzüberschuss-Land!**)

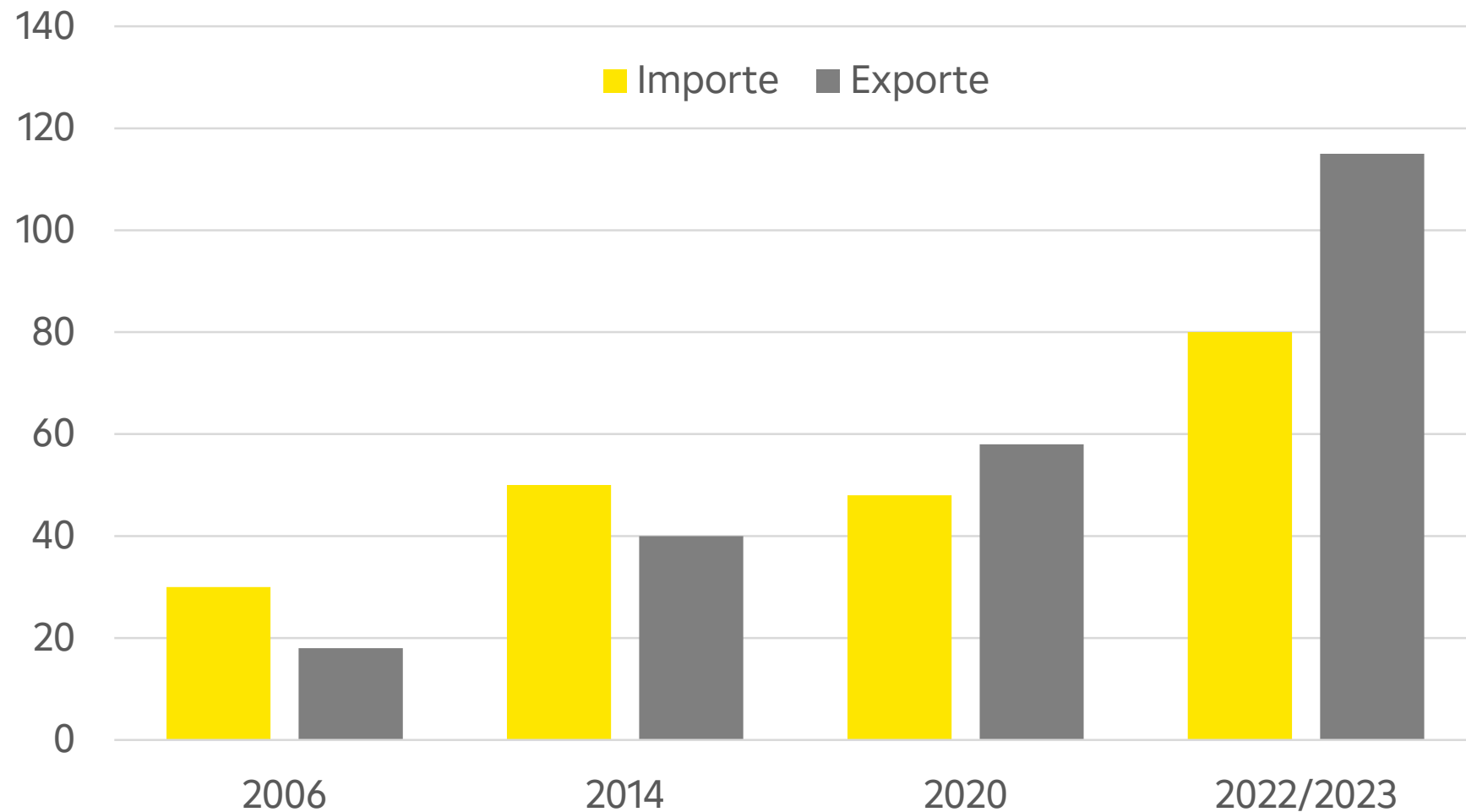
Russland: Exporte & Importe (Milliarden USD) & Ölpreis Weltmarkt



Quelle: LSEG, nationale Quellen, RBI/Raiffeisen Research

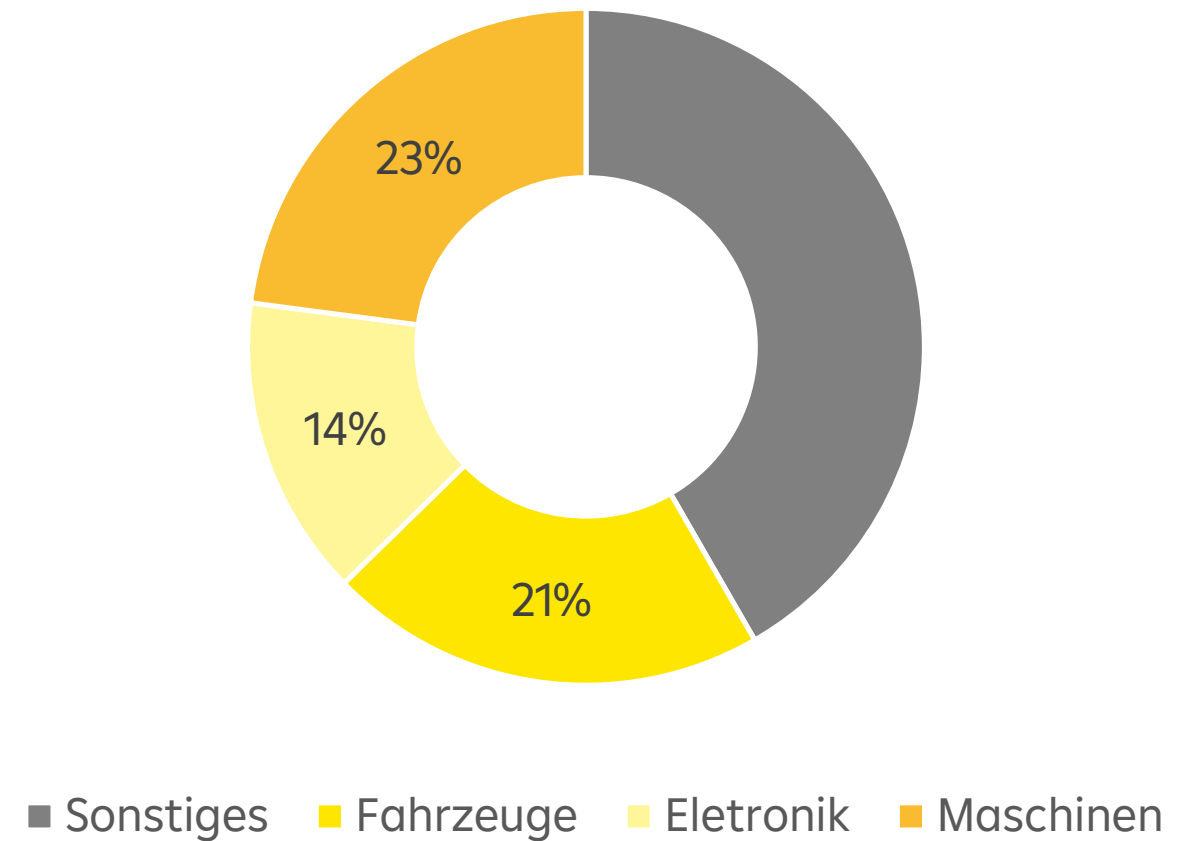
- **Exporte** im Bereich **USD 400 Mrd. möglich** (im aktuellen Sanktionsregime), **Importe Puffer** (Importreduktion, vgl. 2015 & 2016), Umschwung Exporte plus Anstieg Importe fundamentaler Hintergrund Rubel-Schwäche (siehe Folie 12)
- Export unterstützt von **globalem Energie-Preismanagement** (OPEC+), Russland mit **geopolitischer Absicherung** (strategischer Blick Saudi-Arabien auf Transitionsperiode) und **Beitrag Wahrung Kooperation** (Reduktion Förderung 2023)

 **Russland: Handel mit China (USD Mrd.)** 

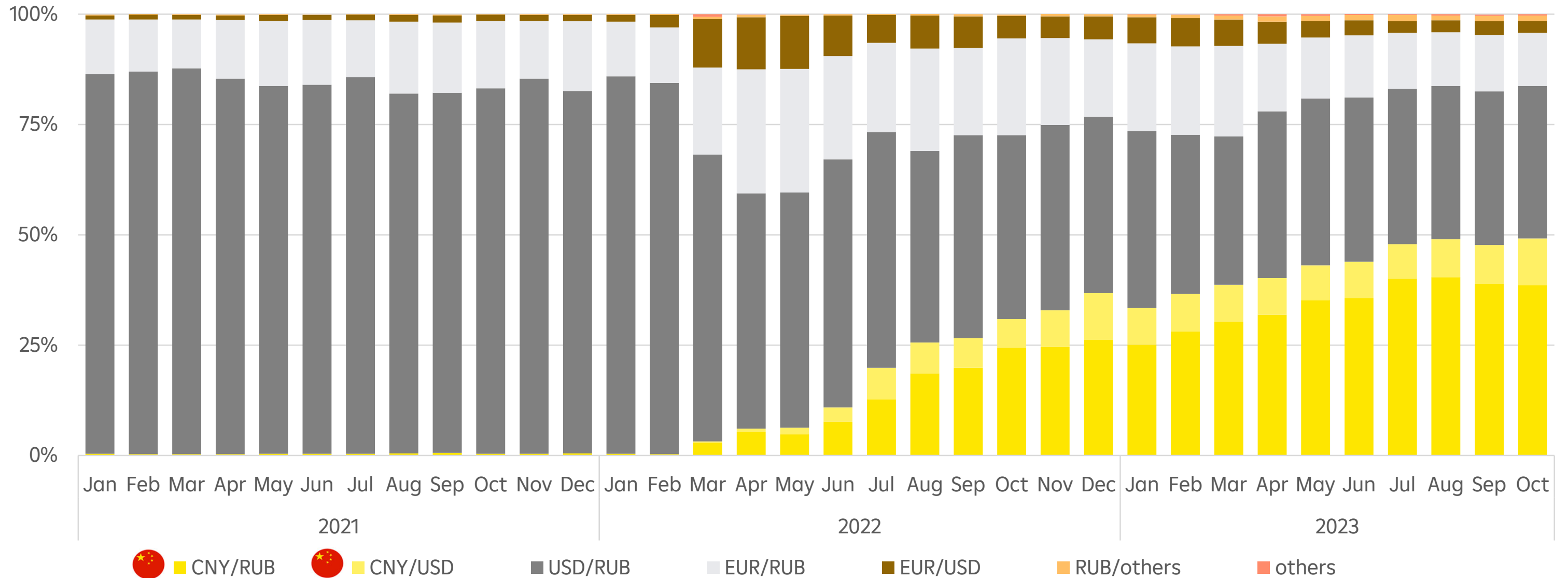


Quelle: LSEG, IWF, nationale Quellen, RBI/Raiffeisen Research

 **Anteile Importe aus China**



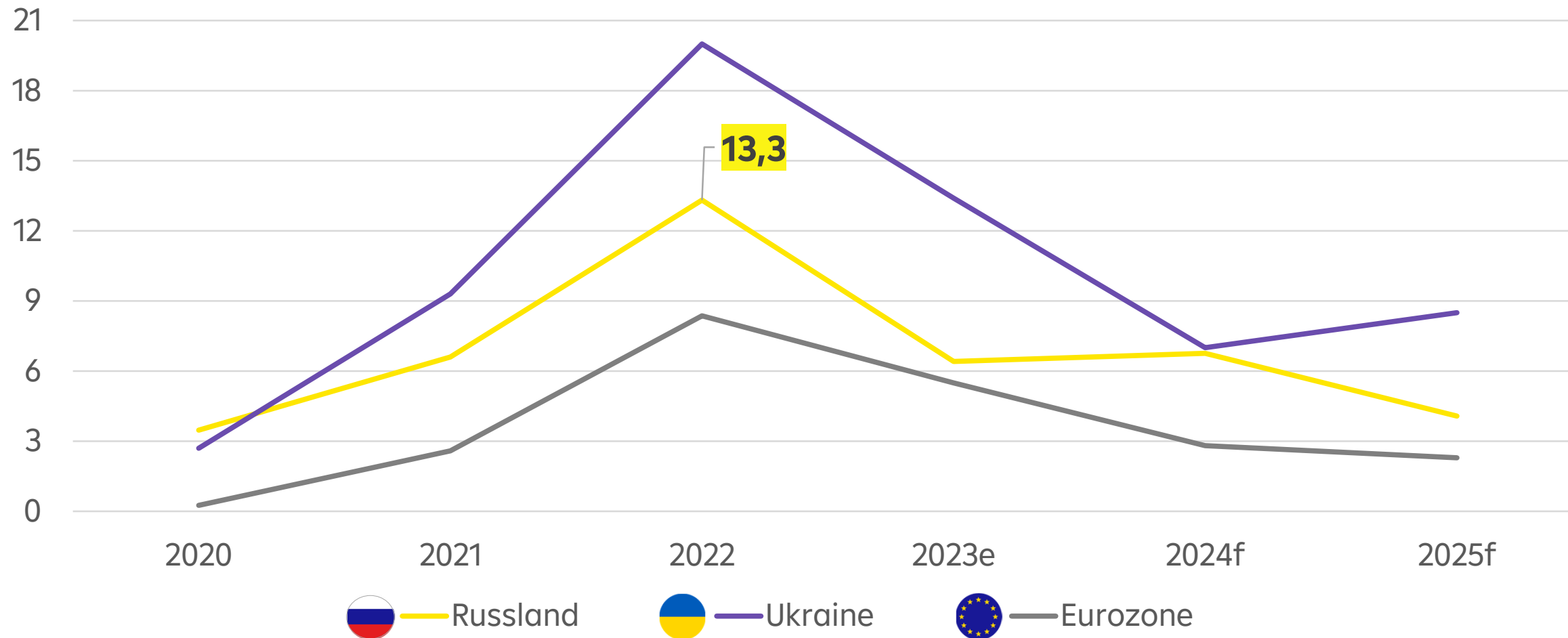
- Russland: Deutliche **Ausweitung Volumina** und **Bedeutung Chinahandel** bei **strategischer Asymmetrie** der Handelsbeziehungen (30-40 % Außenhandel für Russland, bei leichtem Anstieg Bedeutung für China von 1-3 % auf 3-5 % des Außenhandels)
- **China wichtigste „helfende Hand“ Russland**, v.a. Technologie, Elektronik etc. (ca. 60 % Importe aus China!; ABER: Opportunistischer Handel, keine „Modernisierungspartnerschaft“ (50-60 % sanktionierte Güter über China vs. 15-17 % Türkei und Zentralasien)



Quelle: MOEX, nationale Quellen, RBI/Raiffeisen Research

- Drastische **Währungsumstellung** im Devisenhandel (MOEX), nun schon fast **60 %** in **CNY/RUB**
- **„Stiller Aufstieg“ chinesische Banken** (Vervierfachung der lokalen Bilanzen seit 2021), im Zahlungsverkehrsgeschäft schon gleiche Bedeutung wie verbleibende westliche Banken

Inflation (% gg. Vorjahr, Jahresschnitt)



Inflationshöhepunkte letzte Dekade

14 %
(2008)

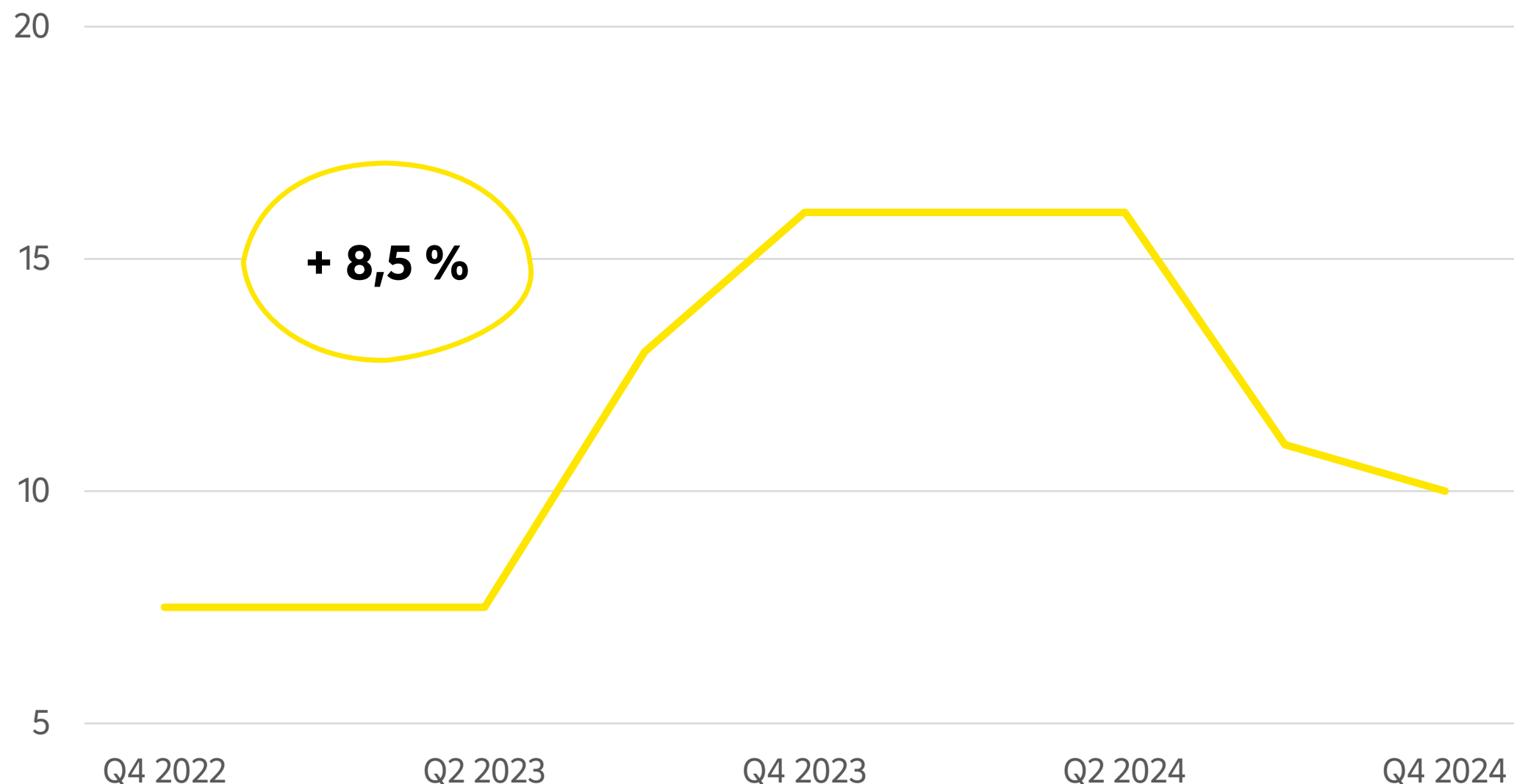
15 %
(2015)

Quelle: LSEG, nationale Quellen, RBI/Raiffeisen Research

- **Inflation bleibt Problemfaktor** 2023 und 2024, aktuelle Inflationsrate bei 7 %, **Inflationserwartungen** bei **12 %**, hier „Kratzer“ an der „Erfolgsgeschichte“ und gewisser politischer Unmut, aber auch keine historisch prekären Inflationsraten!
- **Breit angelegter Inflationsdruck** über alle Güter- und Preiskategorien **abseits Effekte** der **Rubelabwertung**; Inflation bis weit ins Jahr 2025 nicht im Zielbereich der Notenbank (CBR) ... trotzdem Zinssenkungen in 2024 und vor allem wann?

- Entgegen globalem Trend drastische **Leitzinserhöhungen** notwendig 2023
- Eigenständigkeit Notenbank? **Politische Rationalität** Inflationsbekämpfung
- **Zeitpunkt(e)** **Leitzinssenkungen** in **2024** wichtiger Indikator für „**Notenbank-unabhängigkeit**“

 **Leitzins Russland (%)**



Leitzins (%)



2024

2025

10

6

Maximum (Konsensus)

14

10



Minimum (Konsensus)

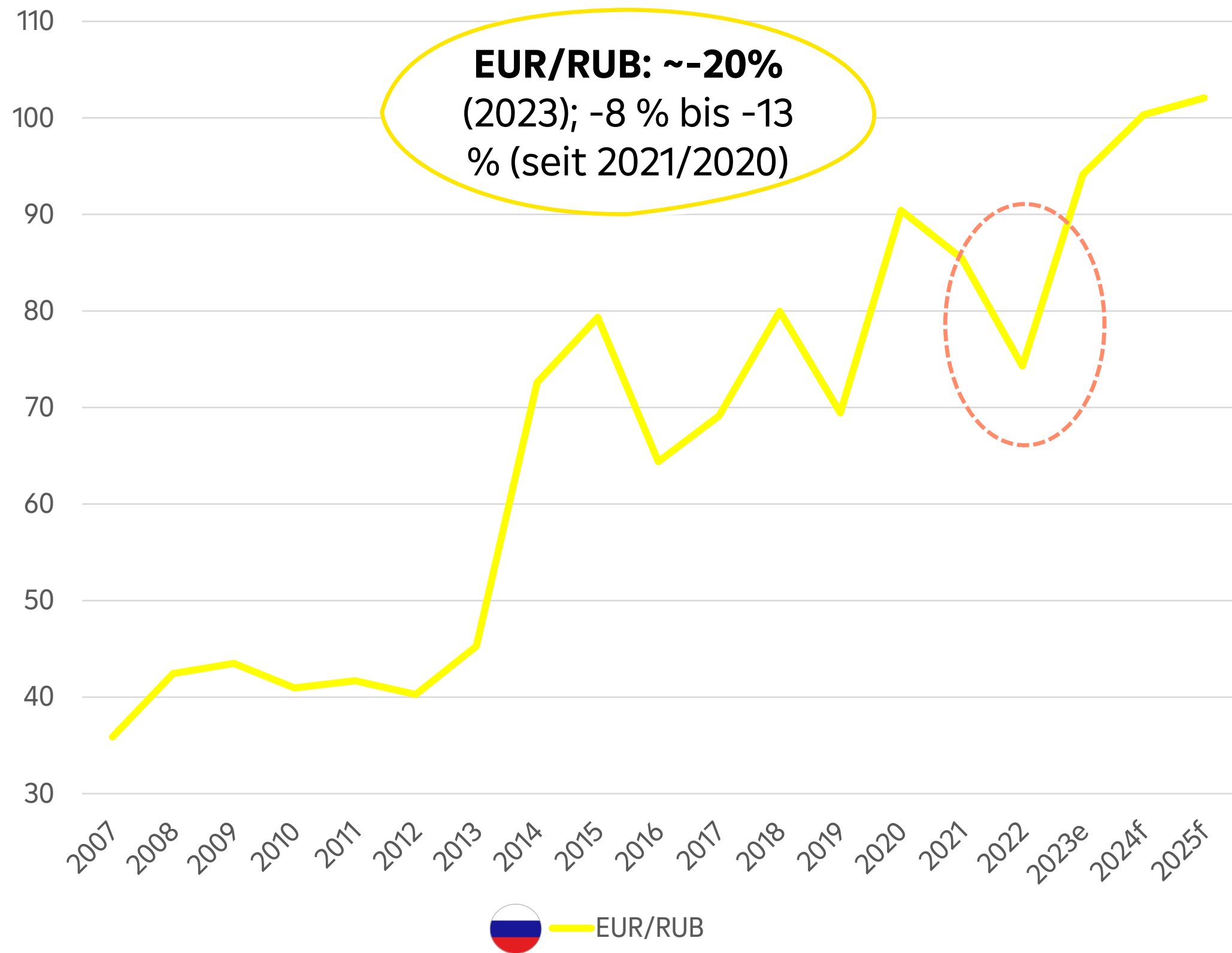
9

6

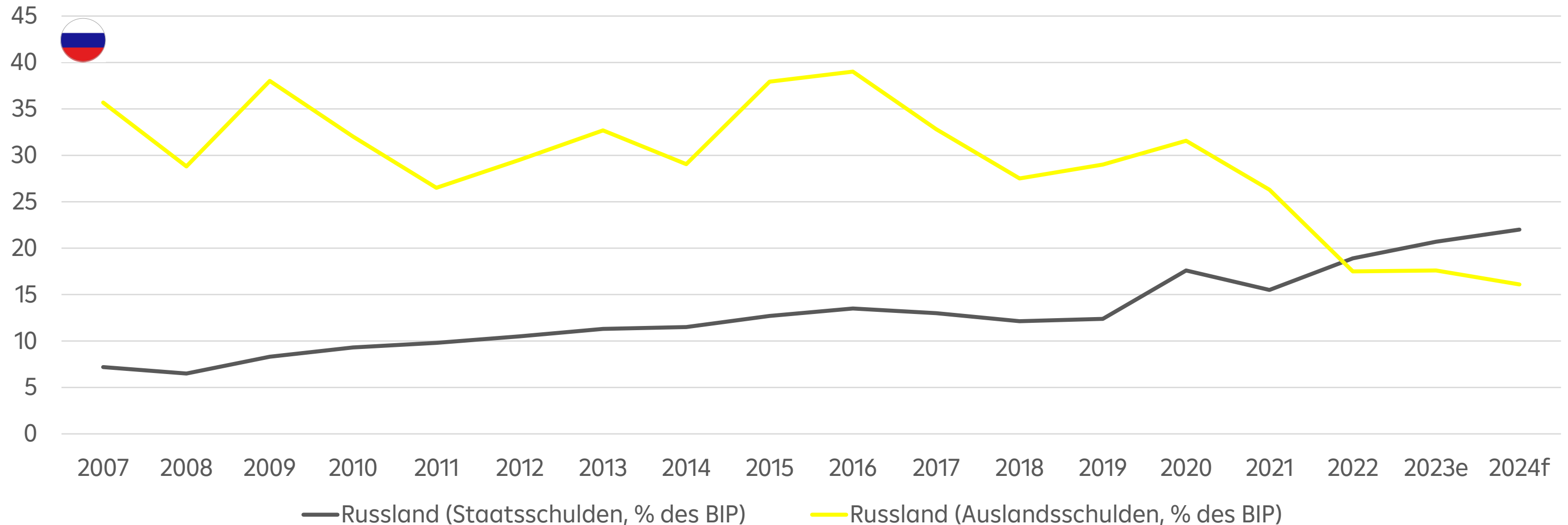
Quelle: LSEG, nationale Quellen, FocusEconomics (Januar 2024)*, RBI/Raiffeisen Research

- **„Besondere“ Rubelstärke 2022** (Kapitalverkehrskontrollen, Zwangsumtausch 4 Monate); jetzt **Rubelschwäche**, zweimal Marke USD/RUB 100 überschritten 2023 (Aug, Okt)
- **Zwangsumtausch** (wie 2022) bis **Frühjahr 2024 vs. Jahresende 2024** (4 vs. 6 oder 12 Monate?!; **Devisenbewirtschaftung = staatlicher Einfluss?!**)
- **Wirtschaftspolitische Kontroversen** derzeit **Regierung** und **Notenbank** über **Währungsrestriktionen**

| USD/RUB | 2024f | 2025f |
|--|-------------|------------|
|  (EUR/RUB) | 100 | 102 |
|  | 88 | 88 |
| Maximum (Konsensus)* | 115 | 115 |
| Minimum (Konsensus)* | 87,5 | 88 |



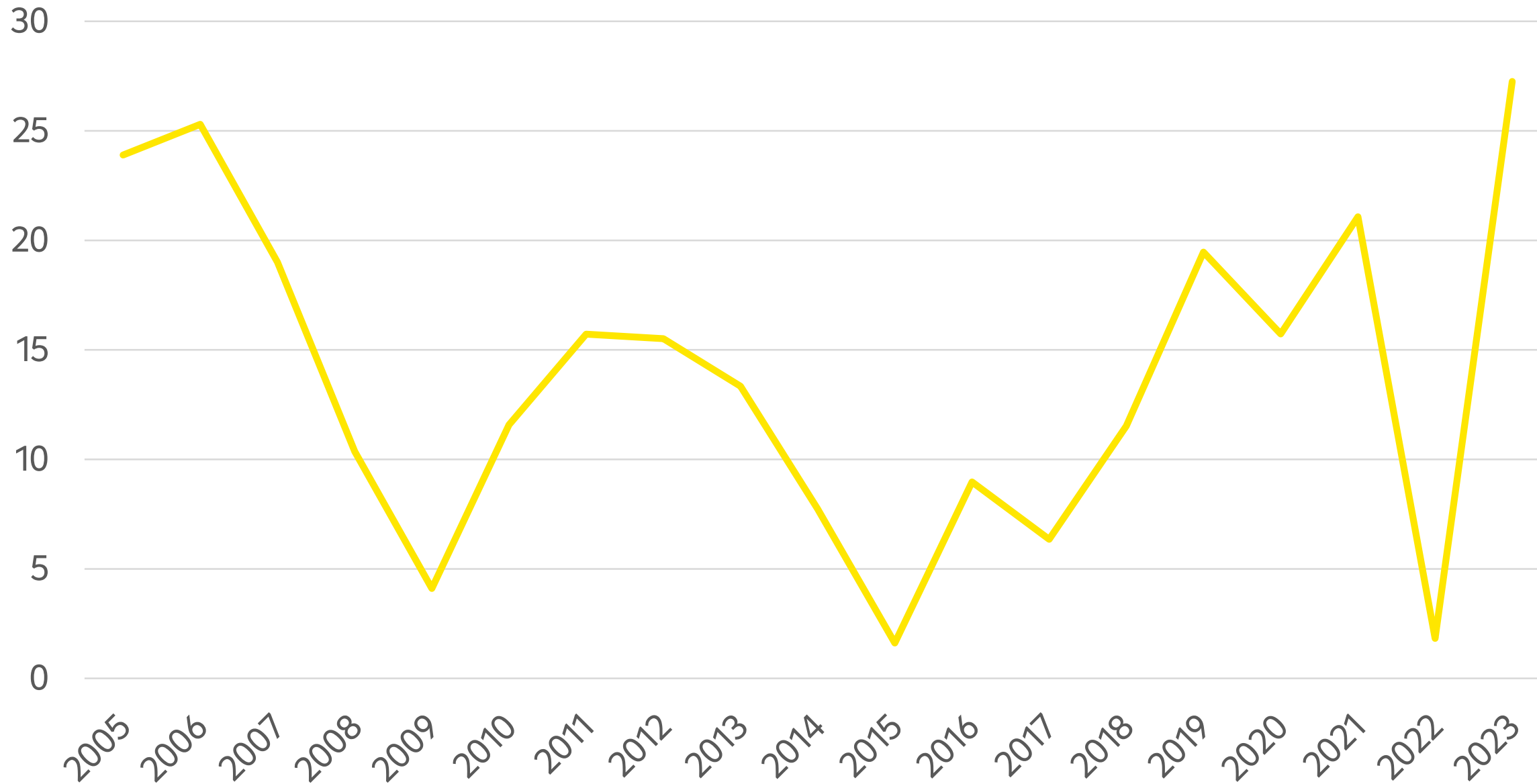
Quelle: LSEG, nationale Quellen, FocusEconomics (Januar 2024)*, RBI/Raiffeisen Research



Quelle: LSEG, nationale Quellen, RBI/Raiffeisen Research

- **Makrofinanziell Russland** weiterhin in **solider Position**, moderater Anstieg **Staatsschulden** (trotz fiskalischem Stimulus von ca. 10 % des BIP 2022 & 2023) bei Rückführung **Auslandsschulden**, **Devisenreserveposition** weiter solide, auch wenn derzeit stagnierend (ca. **USD 575 Mrd. 2023** vs. USD 631 Mrd. 2021), Importabdeckung von etwa 22-25 Monaten!
- **Bankensektor in solider Verfassung** (mögliche Unterstützung Staatsfinanzierung), teils sogar „zu starke“ Wachstumsdynamik im Bankensektor (Teil der „Überinflationierung“), siehe Folie (14)

Eigenkapitalrentabilität Bankensektor Russland (%)



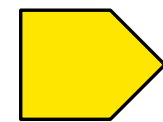
Kreditwachstum (2023, Lokalwährung)

22 % (Privat-
personen)

30 %
(Firmen)

Marktanteil Staatsbanken (%)

2018
68 %



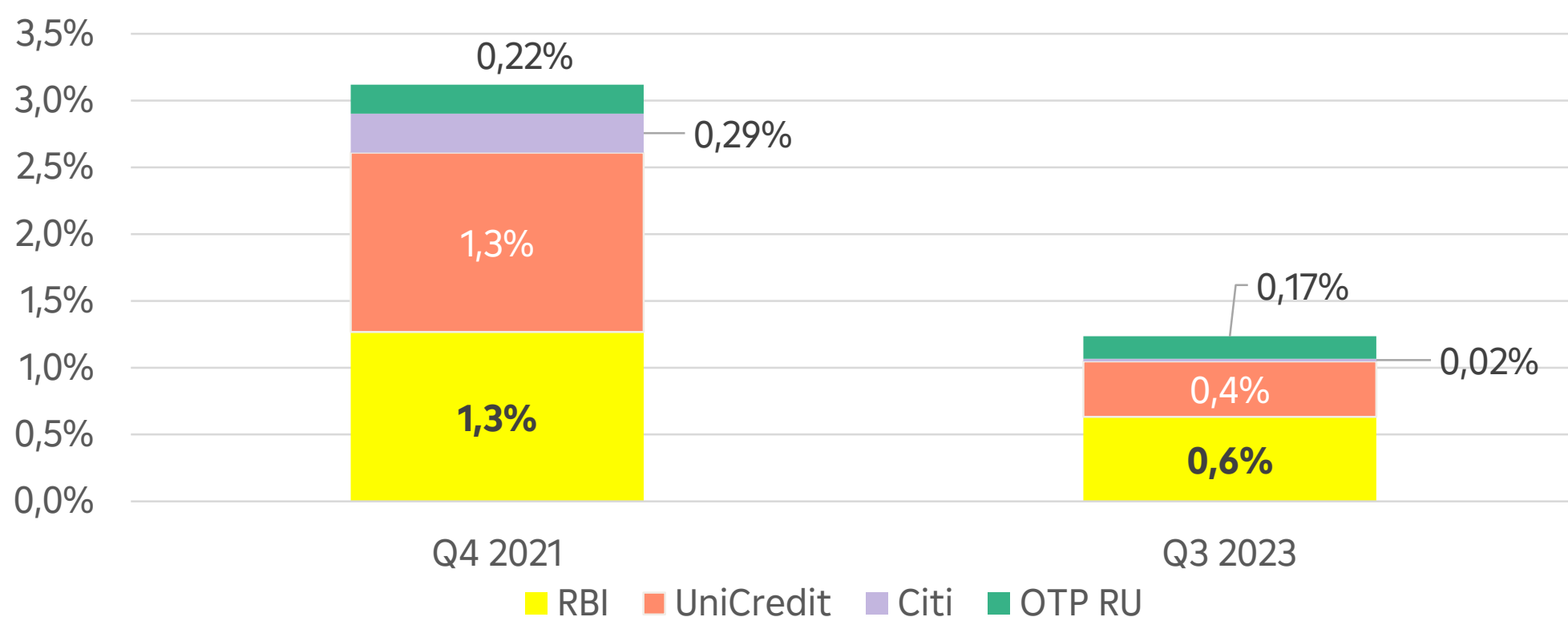
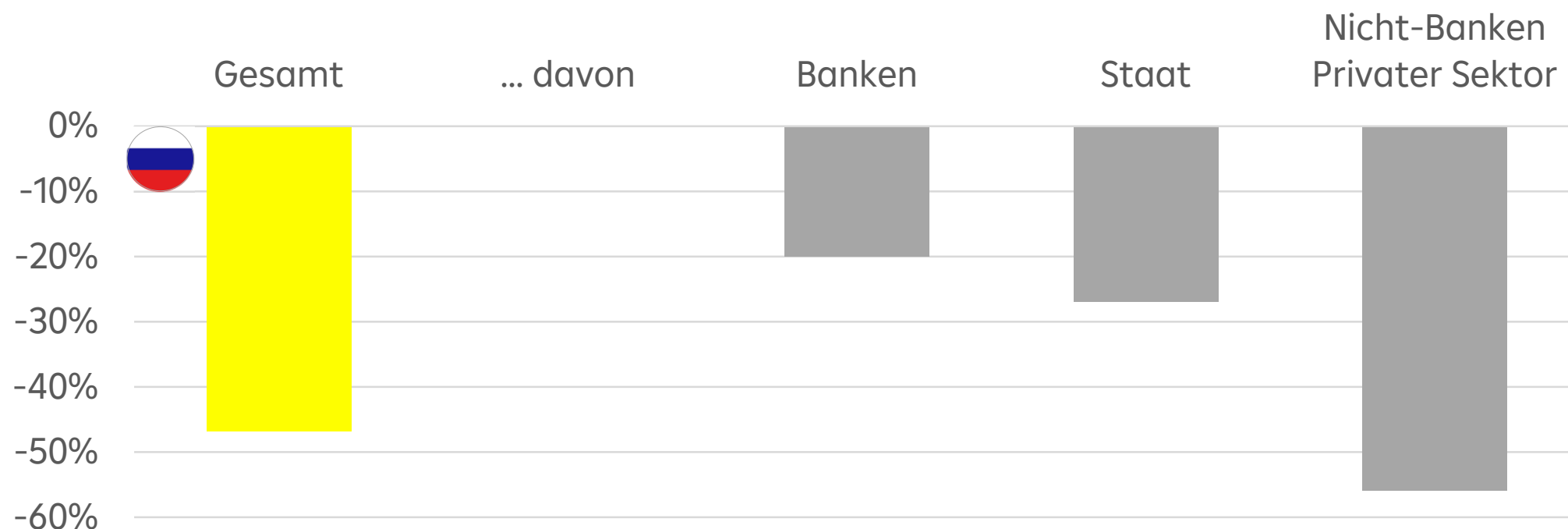
Aktuell
73 %

Quelle: LSEG, nationale Quellen, RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

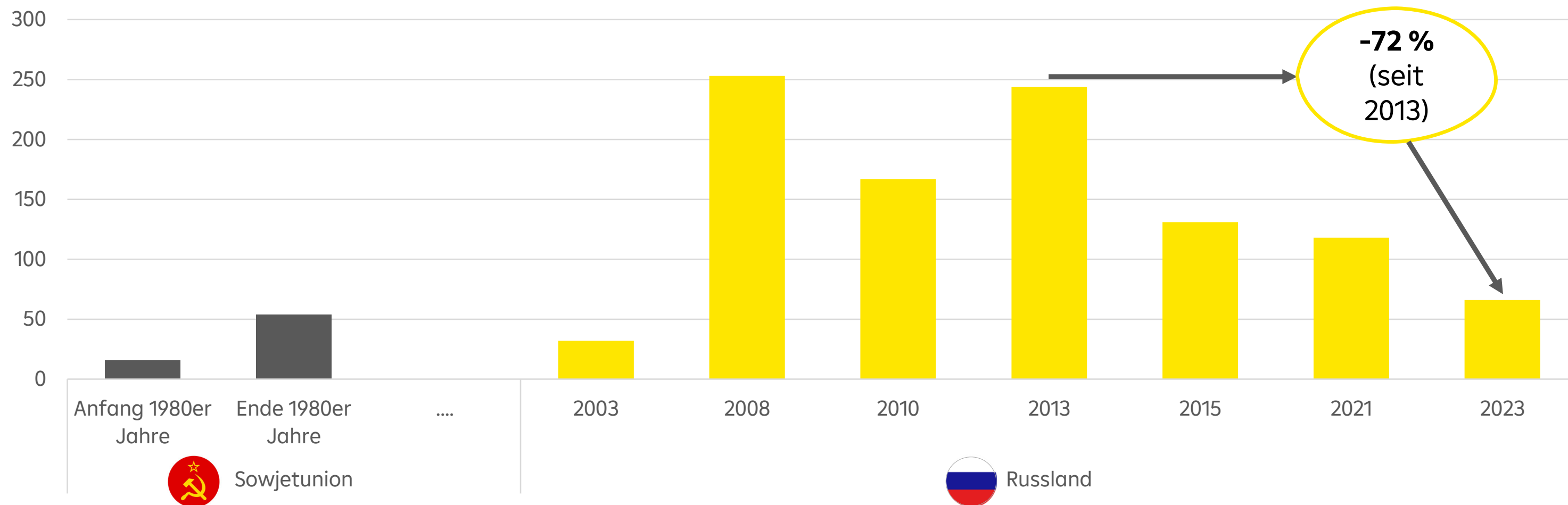
- **Nochmalige Exposure-Reduktion** bei westlichen Banken um **ca. 45 %** seit Q4 2021 (bei schon zuvor vorsichtigem Ansatz) **Reduktion Kreditvergabe vs. Reduktion Zahlungsverkehr**, wo ist das „neue Normal?“
- **Westliche Banken weiterhin systemrelevant?!**

Bilanzreduktion westliche Banken (% , oben)* & Marktanteil lokal (unten)



Quelle: LSEG, nationale Quellen, Firmendaten, BIS RBI/Raiffeisen Research; * Q2 2023 vs. Q4 2021

Russland-Exposures westliche Banken (Milliarden USD)



Quelle: LSEG, nationale Quellen, Firmendaten, BIS RBI/Raiffeisen Research

- **Bankgeschäft mit Russland** nun auf **Niveau** der **Sowjetunion** (späte 1980er Jahre) – wie viel brauchen/wollen wir noch?
- Wie viel **Handel** wollen und brauchen wir mit **Russland** noch? **Politischer Pragmatismus** vs. **moralischer Diskurs, Putin-Russland** als ebenso „**rational**“ agierender Akteur wie Sowjetunion?!

- **Wirtschaftliche Stabilität** 2024 und 2025 bei derzeitiger **Vollauslastung**, in Teilbereichen **Abkehr** von „**Überinflationierung**“ der heimischen Wirtschaft, auch aus politökonomischen Gründen
- **Inflationausblick** mit der **größten Unsicherheit** behaftet (Staatsausgaben, Inflationserwartungen), auch **gewisse Unsicherheit Rubel-Ausblick**
- **Wachstumseffekte** des Jahres **2023** lassen sich 2024 **nicht einfach wiederholen**, erste **Abschwächungseffekte** bereits im Q4 2023 (Auslastung Kapazitäten vs. neue Investitionen, heimischer Tourismus etc.)
- Im **Außenhandel** Ausblick auf sich **leicht verschärfendes Umfeld** (v.a. Sekundärsanktionen USA) bzw. etwas weniger Pragmatismus aktueller Wirtschaftspartner (China, Indien, Türkei, Golfstaaten)
- **Hoher Grad der wirtschaftlichen Resilienz** auf Basis vielerlei Faktoren
 - Außenhandelsoptionen, Währungsoptionen
 - Unterstützung durch funktionierende Eliten plus Geheimdienstaktivitäten
 - Internationale Kooperation/geopolitische Absicherung



Zukunft Russlands Wirtschaft **ohne Kriegswirtschaft** (Verteidigungsausgaben 6 % des BIP, +50 bis 60% gegenüber Vorkriegsniveau)!!?

FRÜHE ZINSWENDE

Banken in Osteuropa verdienen traumhaft viel Geld

VON ANDREAS MIHM · AKTUALISIERT AM 27.12.2023 · 09:06



Hohe Zinserträge, niedrige Kosten, kaum Ausfälle: Die Banken in Osteuropa erwirtschaften Traumrenditen. Doch wie lange geht das noch so weiter?

MERKEN ☆ 6 | 1 | [Share icons] 4 Min.

Europas Banken verdienen Geld wie nie. Soeben stellte die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA fest, dass sie mit 11 Prozent Rendite auf das Eigenkapital im Jahr 2023 den höchsten je gemessenen Wert ermittelt habe. Doch das ist wenig im Vergleich zu den Erträgen, die die Kreditinstitute in Osteuropa einfahren. Es waren satte 22 Prozent im


Bloomberg US Edition

Live Now Markets Economics Industries Tech AI Politics Wealth Pursuits Opinion Businessweek Equality Green

Markets

Western Banks in Russia Shrink to Cold-War Levels as China Rises

- Bank exposure halved since 2021, near 1980s level: Raiffeisen
- Chinese banks now match volumes of West in interbank balances



10:29


Raiffeisen Research MACRO COUNTRIES FIXED INCOME EQUITY QUAN

December 15, 2023 8:50 CET

This document is a marketing communication.

Wide Angle Shot: CEE Banks Riding through turning cycles & geopolitics

CEE banking sectors will post record profits 2023, not only in the "new" core markets in Central and Southeastern Europe (94% regional exposure), but counterintuitively in Russia and Ukraine as well. Record profit readings are unlikely to continue 2024, but diversified players benefit from dispersed rate cycles, incl. lagging ECB cuts. Local players are participating strongly in the ongoing consolidation in CE/SEE, while Chinese banks are the "new" players on the Russian market, taking over (previous) functions of Western banks.



CEE Banking Report 2023: A "historic" record year on the profitability side

We are in for a **record-year** in CEE banking, the **Return on Equity (RoE)** across all markets may surpass the **20% level**. Such profitability readings had been last seen 2005/06. We must admit that the performance will exceed our most positive expectations, notwithstanding the multitude of challenges, be it geopolitical instability, external shocks or rates/FX market volatility. However, aggregated earnings for the whole region include **special effects** in very **Eastern markets (Russia & Ukraine)** that make such a comparison obsolete and not commercially comparable nowadays. To clarify: the RoE in the FF region is seen at 30% in 2023 compared to more moderate RoE

Klicken Sie auf das Bild für weitere Info ...


10:29

Raiffeisen Research MACRO COUNTRIES FIXED INCOME EQUITY QUAN

January 12, 2024 6:01 CET

Russia/Ukraine Insights: It's the economy stupid?!

"Better-than expected" with successes in macro-management on both sides, this is the case for the economies of Russia and Ukraine. However, inflation or FX had been challenging Russia recently. Ukraine is facing its most difficult year yet in terms of financial support, some devaluation pressure is currently visible. Deliberations about the usage/seizure of Russian state assets to fund Ukraine gather pace, while the West will most likely continue working on sanctions policies (incl. structural circumvention). Overall, the economy and finance may again become a more important area of "warfare" in 2024.



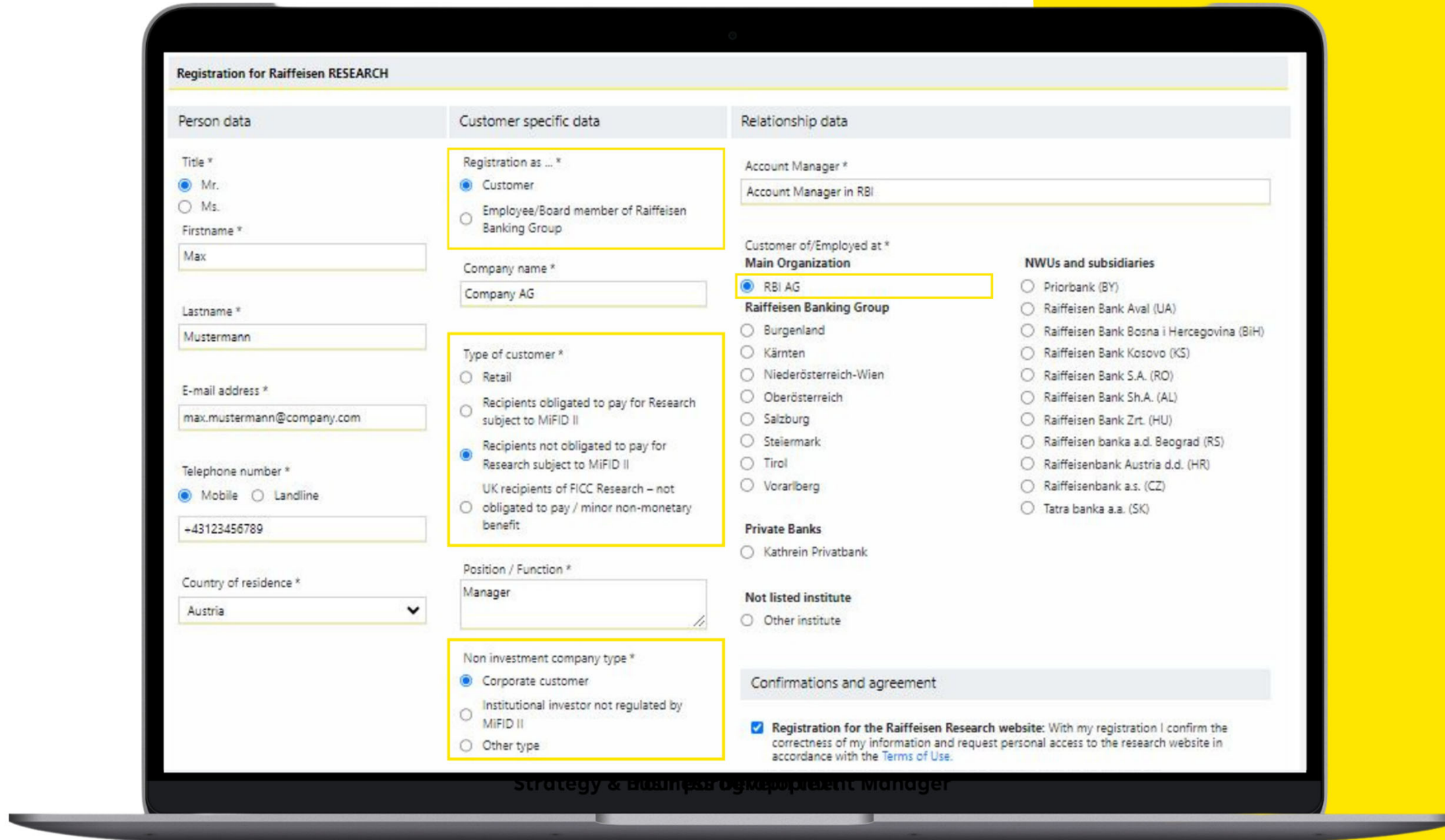
| Real GDP (% yoy) | | | | | | Dec 2023 vs Jan 2023 change | | | |
|--------------------|------|------|------|-------|-------|-----------------------------|-------|-------|--|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024f | 2022 | 2023e | 2024f | |
| Forecasts Dec | -2.7 | 5.6 | -1.2 | 2.5 | 1.5 | 0.9 | | | |
| Russia | | | | | | 2.3 | 6.5 | 0.6 | |
| Ukraine | | | | | | 3.9 | 3.9 | -2.6 | |
| Forecasts Jan 2023 | | | | | | | | | |
| Russia | | | -3.5 | -4 | 0.9 | | | | |
| Ukraine | | | -3.3 | 1.8 | 7.5 | | | | |

Source: national sources, RBI/Raiffeisen Research; difference percentage points Real GDP forecasts/historical values as of Dec 2023 vs Jan 2023

We are facing the third year of war in the Ukraine conflict. The **longer** the **conflict lasts**, the more

Klicken Sie auf das Bild für weitere Info ...

Kostenloser Zugang für Unternehmenskunden



1. Öffnen Sie www.raiffeisenresearch.com
2. Registrieren Sie sich als Kunde der RBI-Gruppe
3. Erhalten Sie eine Bestätigungs-E-Mail
4. Verwalten Sie Ihre Abonnements
5. Lesen Sie täglich unser 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 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).

| 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 | 55,1 % | 52,5 % |
| Halten-Empfehlungen | 29,2 % | 29,1 % |
| Verkaufs-Empfehlungen | 15,7 % | 18,4 % |

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

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: Gunter Deuber, RBI WIEN;

Fertiggestellt: 29.01.2024, 09:00 Uhr MEZ / Erstmalige Weitergabe: 31.01.2024, 10:00 Uhr MEZ