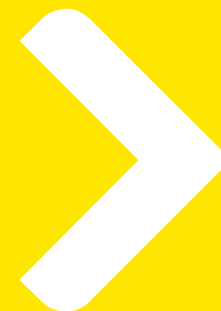




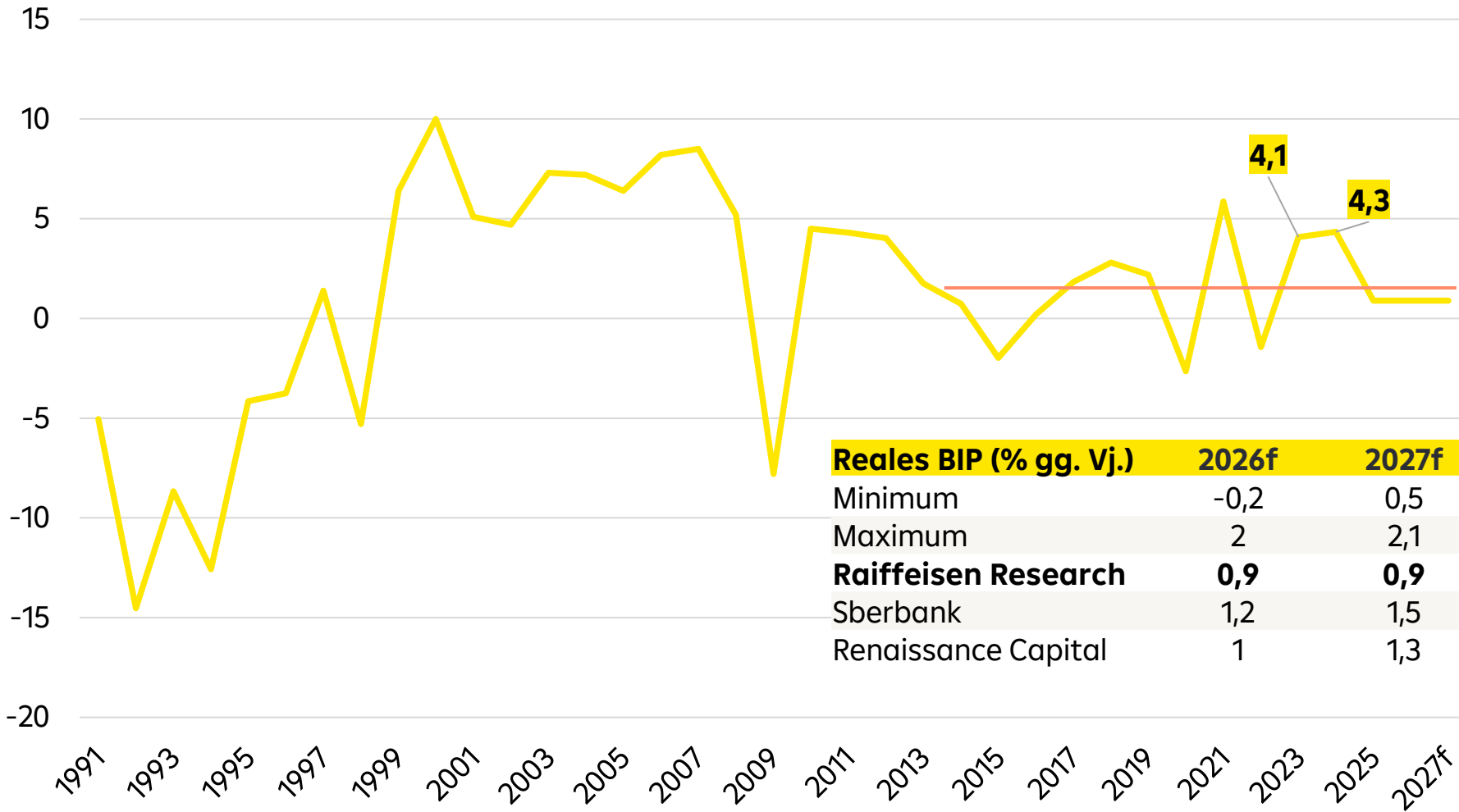
# Makroökonomischer Ausblick auf die russische Wirtschaft

Gunter Deuber, Chefökonom, Bereichsleiter Volkswirtschaft & Finanzmärkte  
Raiffeisen Research, Raiffeisen Bank International AG  
Online, 23. Jänner 2026





Reales BIP (% gg. Vorjahr)



Quelle: nationale Quellen, FocusEconomics (Januar 2026), RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

- **Substanzielle Abschwächung** der inflationierten Konjunktur, Stagnation & Rezession im Winterhalbjahr 2025/2026, teils **intendierte Abschwächung**, kaum Anzeichen Erholung nicht-militärische Sektoren
- **Systemische getragene Abschwächung**, Wirtschaft schwächt sich („nur“) auf **Potenzialwachstumspfad** ab (ca. 1 % oder darunter), Wachstum in der letzten Dekade bei 1,3-1,9 %
- **Gesunkenes Potenzialwachstum** vor dem Hintergrund von **Ineffizienzen** der „Kriegswirtschaft“

Russland



Makroökonomische  
Implikationen  
Kriegswirtschaft



- › **Strukturelle / systemische Veränderungen** der „hoch inflationierten“ Kriegswirtschaft, **sektorale Implikationen** (u.a. gemäß Wertschöpfungsdaten)



### Relative Profiteure

- › Öffentliche Verwaltung und Sicherheitsapparat, (privilegierter) militärisch-industrieller Komplex, partiell auch Industrie mit Verdopplung und/oder Verdreifachung
- › Informations- und Kommunikationssektor
- › Partiiell Dienstleistungssektor (u.a. Finanzen, Tourismus)



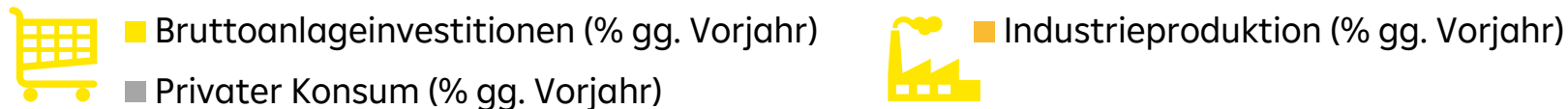
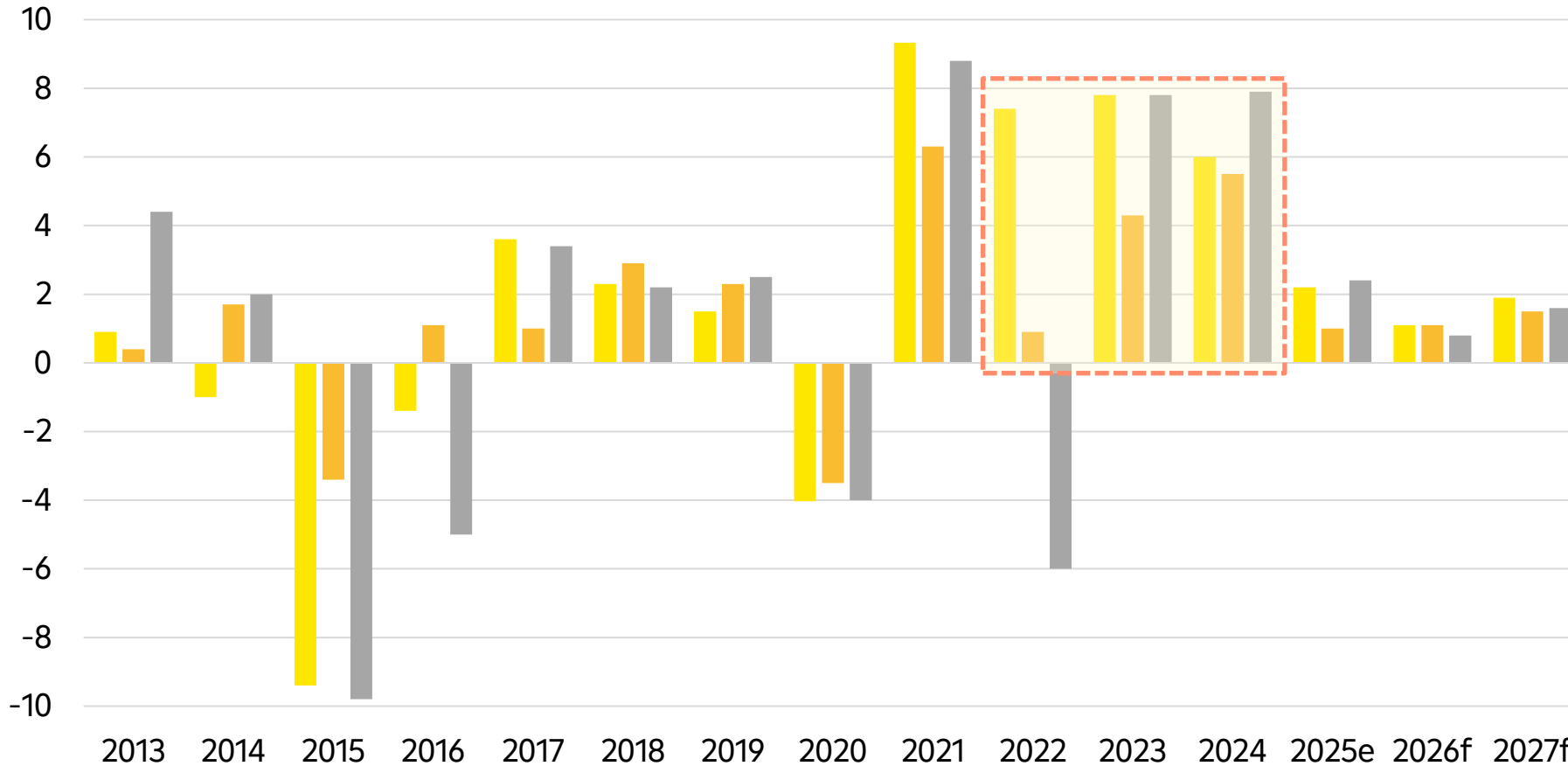
### Relative Verlierer

- › Kleine und mittlere Unternehmen
- › Öffentliche Dienstleistungen
- › Groß- und Einzelhandel
- › Gesundheit, Soziales, Bildung





## BIP-Komponenten



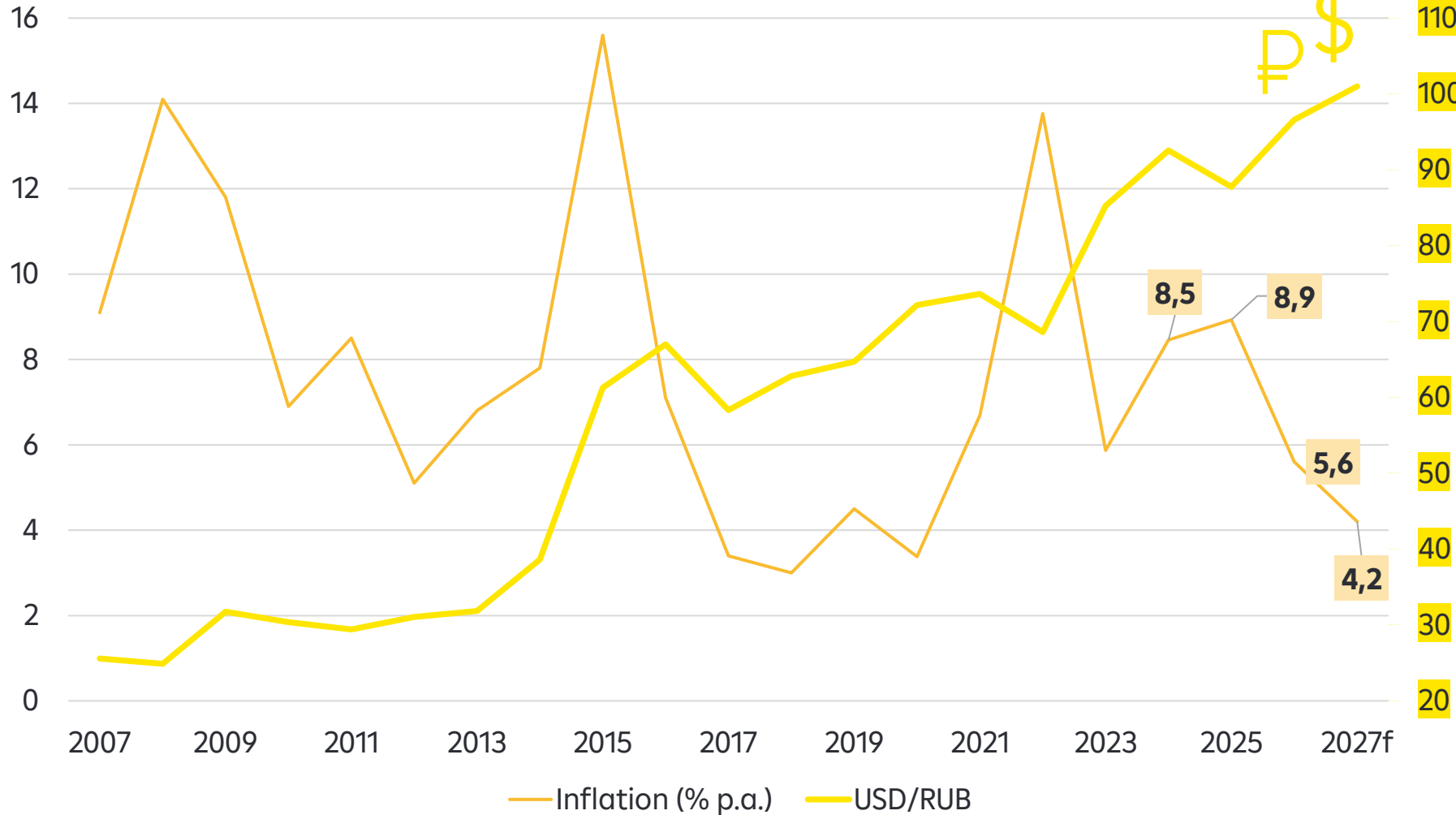
- **Abschwächung Investitionen & Industrieproduktion von 2022-2025 Sonderphase** (Investitionen 5,9 % vs. 0,3 % 10-Jahresschnitt, Industrieproduktion 3 % vs. 1,2 % 10-Jahresschnitt)
- **Rückgang Industrieproduktion v.d. zivile Sektoren, keine Abschwächung rüstungsnahe Branchen**
- **Vorzieheffekte beim privaten Konsum** (Mehrwertssteuererhöhung)

Quelle: nationale Quellen, FocusEconomics (Januar 2026), RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments



Inflation (% p.a.)



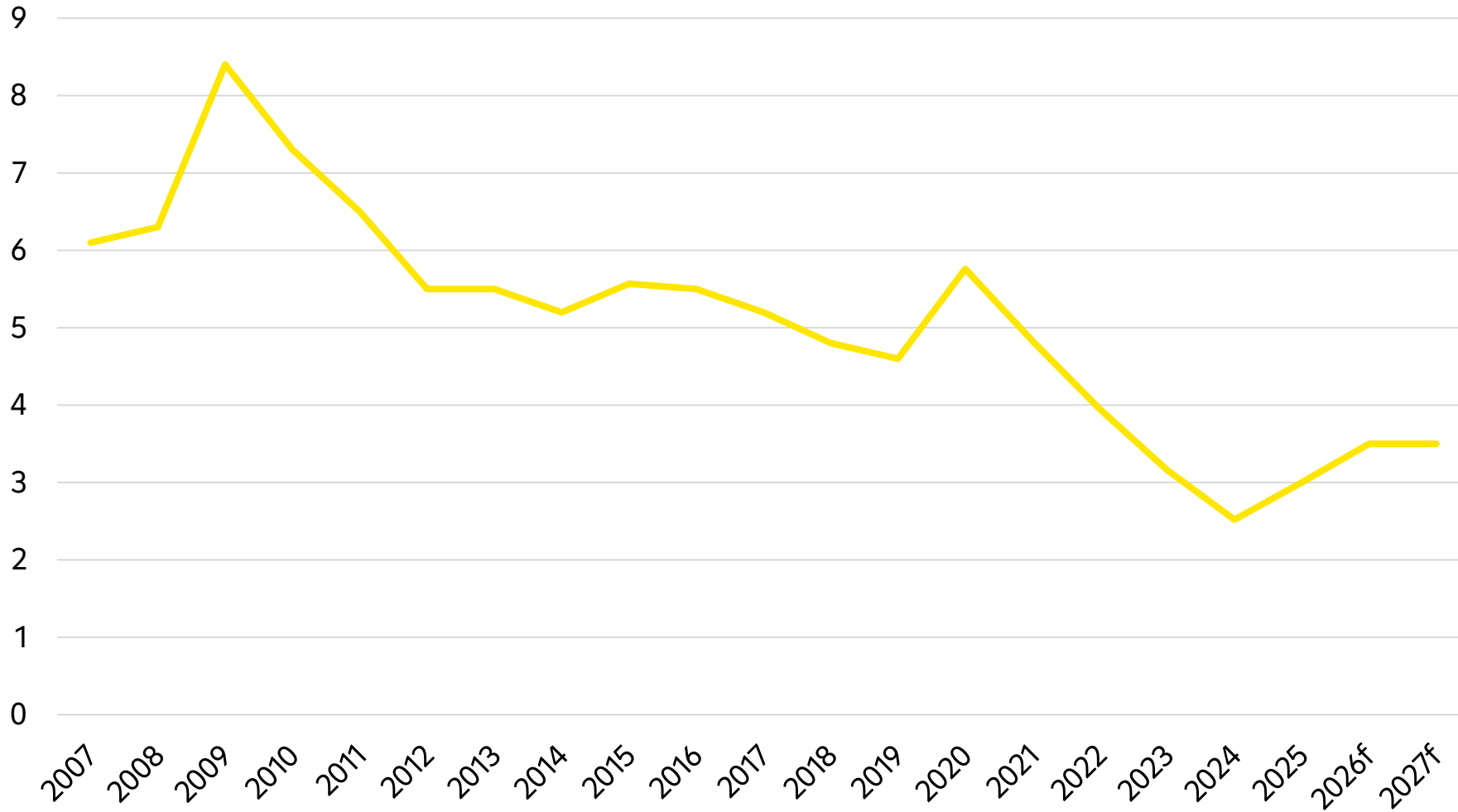
- **Aktuelle RUB-Stärke vs. Ausblick auf weniger Marktpräsenz CBR in 2026** im Vergleich zu 2025 und **Indikationen der RUB-Überbewertung**
- **Inflationsanstieg 2024/2025 ohne substantielle Währungsschwäche** (struktureller Inflationsdruck). Lohnerhöhungen im Schnitt 13 % p.a. seit 2020, in der Spitze 19 %)
- **Erfolgreiche koordinierte Inflationsbekämpfung 2025/2026** (v.a. Notenbank, partiell auch Finanzministerium, Zinspolitik und strikte Ausgabenpolitik bzw. Steuererhöhungen)

Quelle: CBR, RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments



### Arbeitslosenquote (%)



Quelle: nationale Quellen, RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

➤ **Militärische Verluste, Mobilisierung und Migration als strukturelle Treiber**  
**Arbeitsmarktknappheit, Tiefpunkt Arbeitslosenquote 2024 erreicht mit ca. 2,5 %**

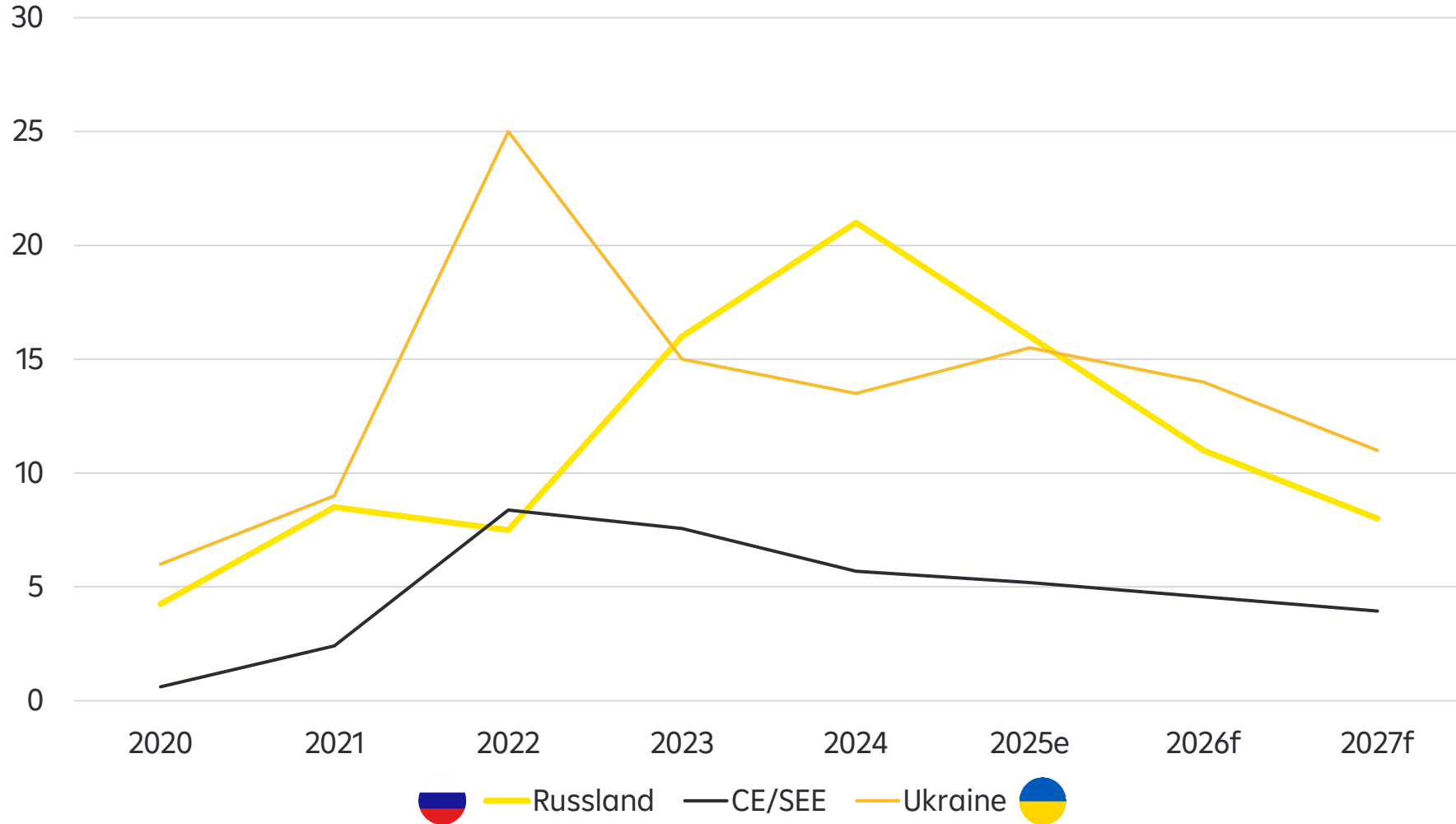


➤ **Relative Attraktivität der Arbeitsbedingungen im militärisch-industriellen Komplex und/oder Mobilisierung**





Leitzinsen (%)



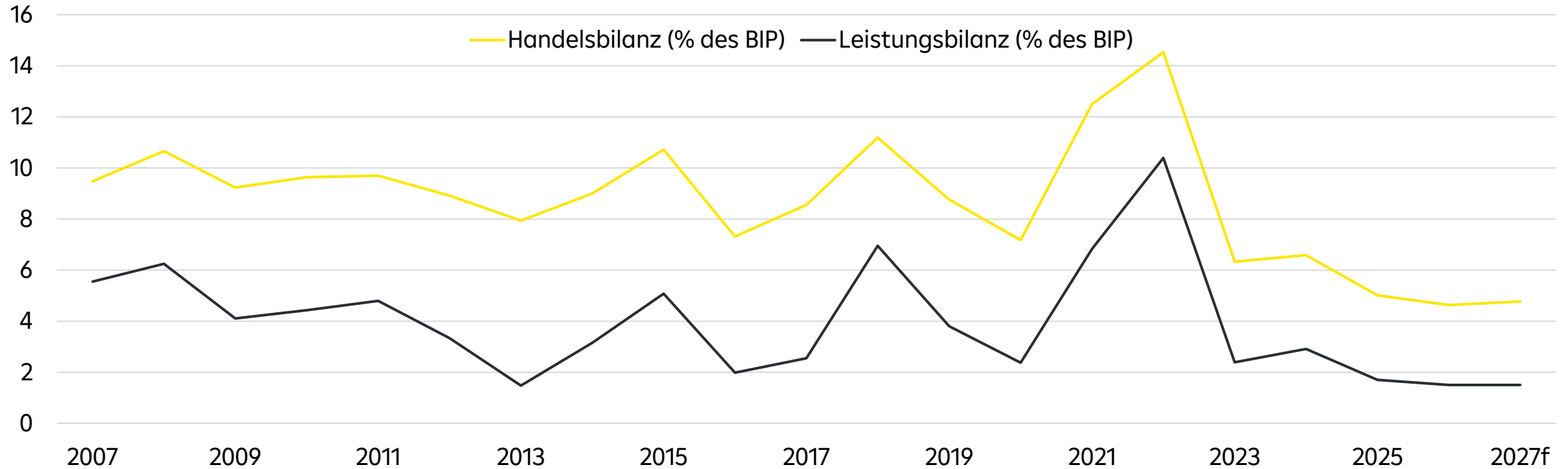
- **Offiziell** behält die **CBR** eindeutig ihre **Unabhängigkeit**, gewisser kritischer Diskurs über Zinspolitik vs. übergeordnetes Politikziel Inflationsbekämpfung
- **Vorsichtige Leitzinssenkungen erwartet** auf 11 % (2026) und 8 % (2027)

Quelle: CBR, RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments



## Handels- und Leistungsbilanz



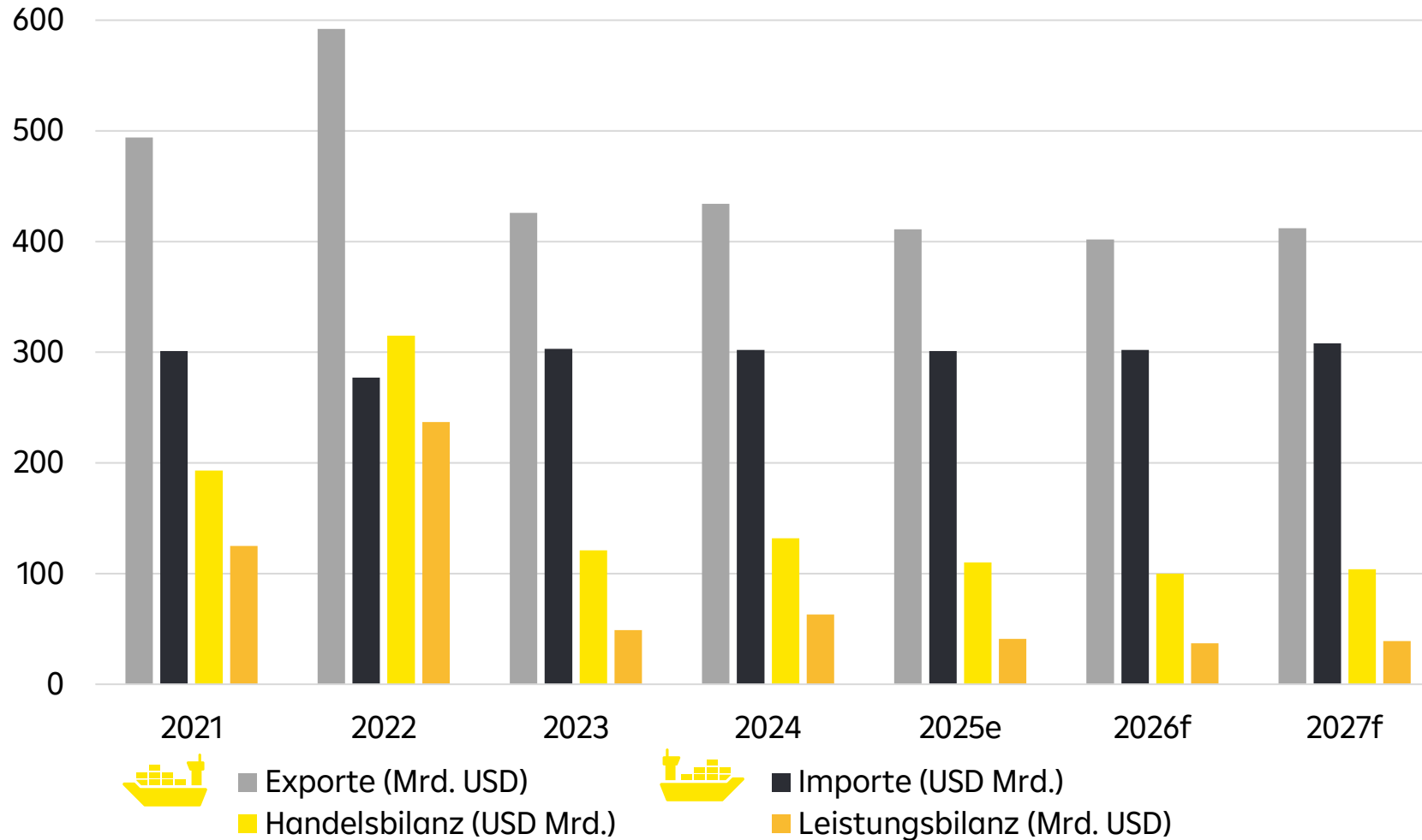
Quelle: nationale Quellen, FocusEconomics (Januar 2026), RBI/Raiffeisen Research

- **Externe Liquiditätsposition weiter favorabel**, auch wenn v.a. **Leistungsbilanzüberschuss** auf **wenig komfortable** – aber nicht krisenhafte – **Niveaus** zurückgeht, Handelsbilanzüberschuss bei 4-5 % des BIP
- Erhöhte **Abhängigkeit** von **globalen Energie- und Ölmarktentwicklungen**





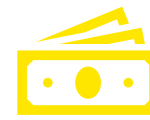
## Außenhandel und externe Liquiditätsposition



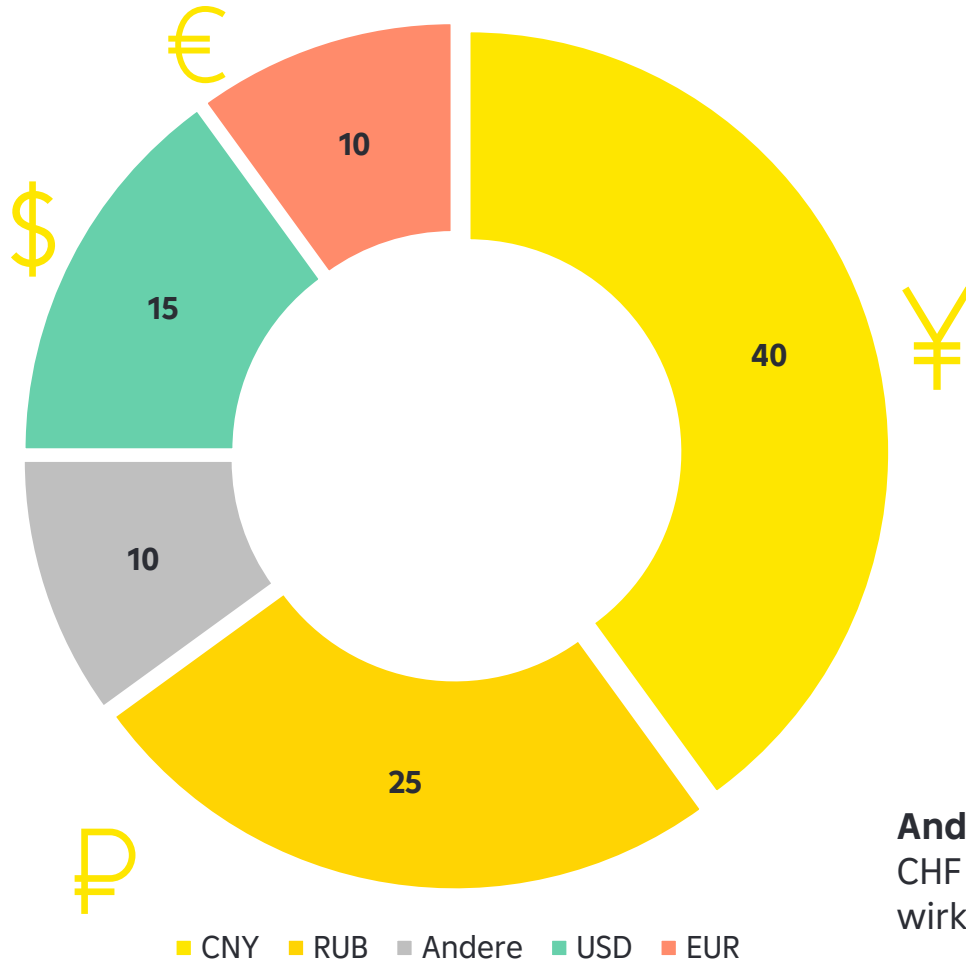
- > **Abschwächung**  
↓ **Leistungsbilanzüberschuss** auf Mrd. 30-40 USD 2025-2027f
- > **Aggregierter Handels- und Leistungsbilanzüberschuss** seit 2022 bei **Mrd. 700 bzw. 400 USD**
- > **Energiezahlungen der EU** von **EUR 150-170 Mrd.** auf EUR 35-45 Mrd. (2023/2024), **EUR 7-10 Mrd. 2025/2026**

Quelle: nationale Quellen, RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

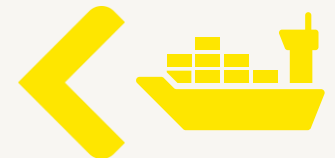


Anteile Außenhandelsfakturierung (%)



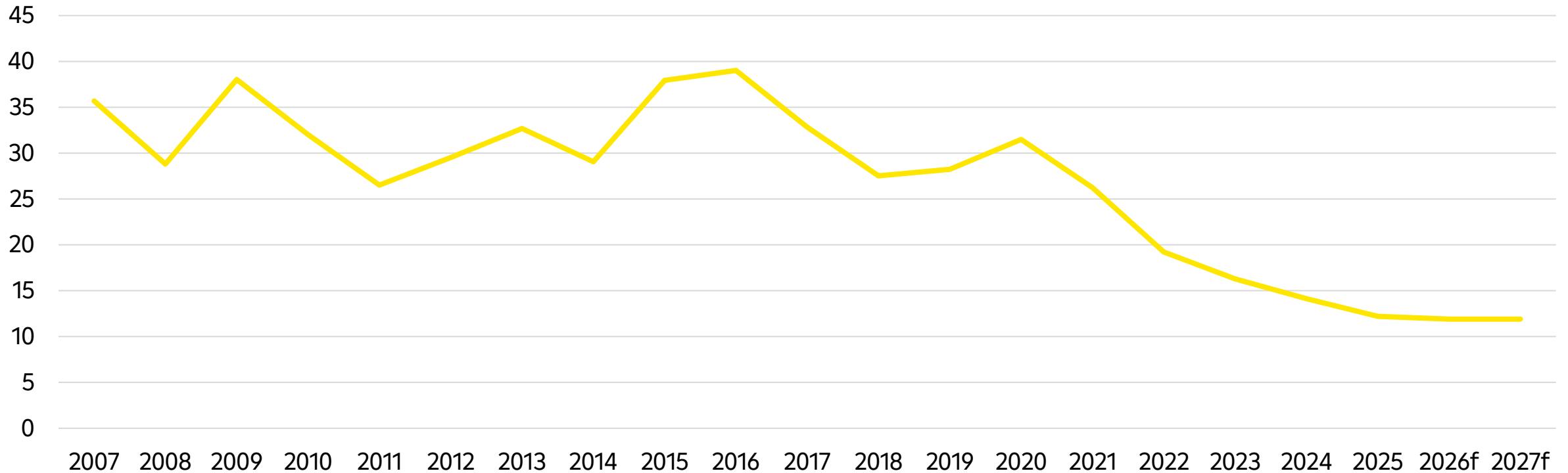
**Andere Währungen:** v.a. TRY, INR, AED, partiell CHF (Gold und Kryptowährungen keine wirklichen Substitute Währungshandel)

- Mindestens **75 %** des **Außenhandels** abseits von **EUR & USD** fakturiert, bei gewissen Unterschieden auf der Export- und Importseite (2020 ca. 75 % in USD & EUR)
- Damit ca. **Exporteinnahmen im Gegenwert von USD 300 Mrd.** außerhalb von unmittelbarer Reichweite westlicher Sanktionen



## Russland: Auslandschulden – zurück zu vor 2022-Status ... in Relation zu verfügbaren Devisenreserven

Auslandsverschuldung (% des BIP)

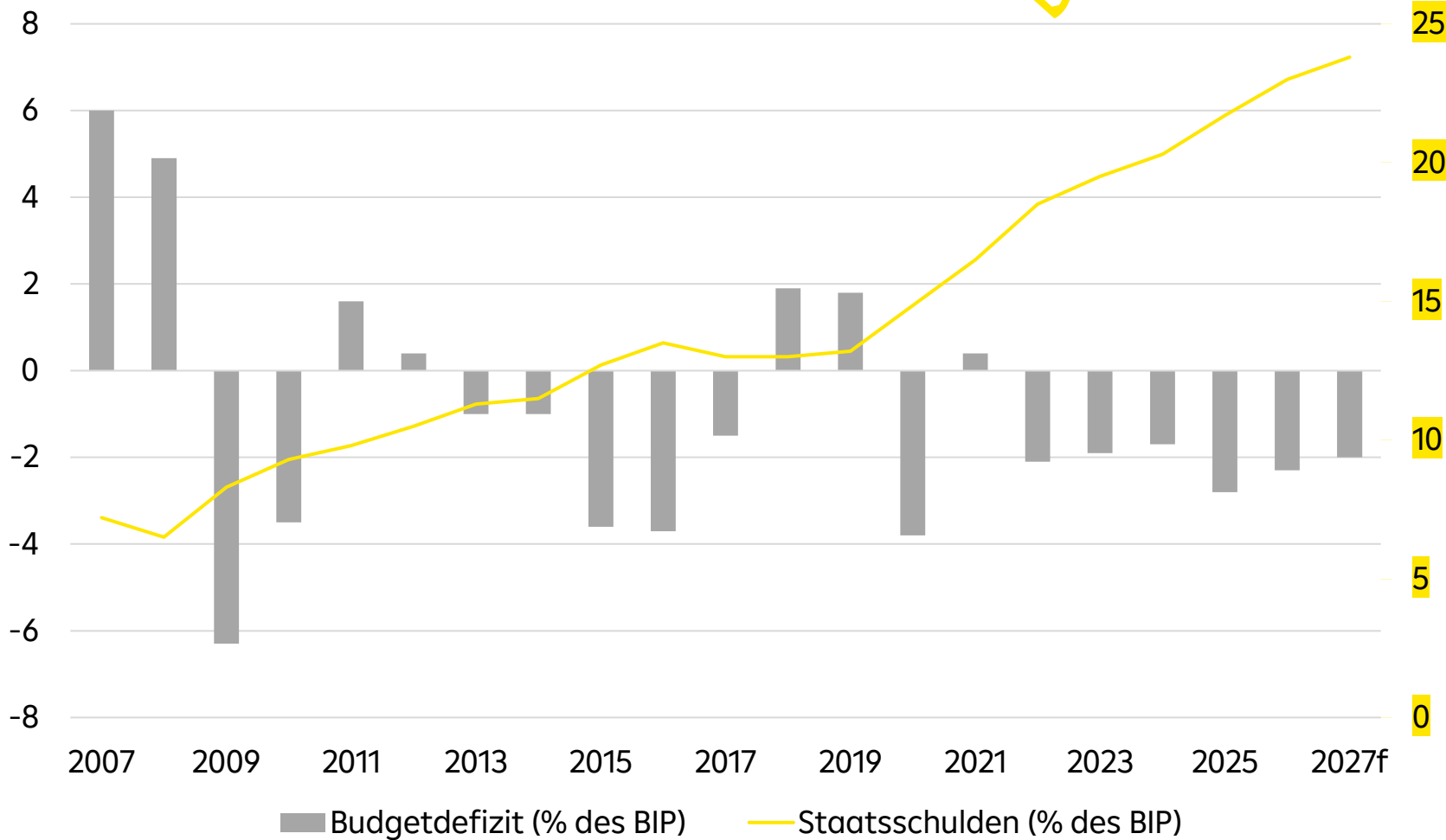


Quelle: nationale Quellen, CBR, RBI/Raiffeisen Research

- **Auslandsschulden sinken** von **EUR 550 Mrd.** (2013/2014) **auf 417** (2022) und **EUR 250 Mrd. aktuell, Deckungsgrad mit Devisenreserven** aktuell 2025/2026 **wieder auf 2021/2022er Niveau** (wenn auch Devisenreserveposition nicht vergleichbar in Bezug auf Liquiditätsgrad)

# Russland: Staatsschulden & Schneeballeffekte

## Staatsfinanzen (Zentralstaat)

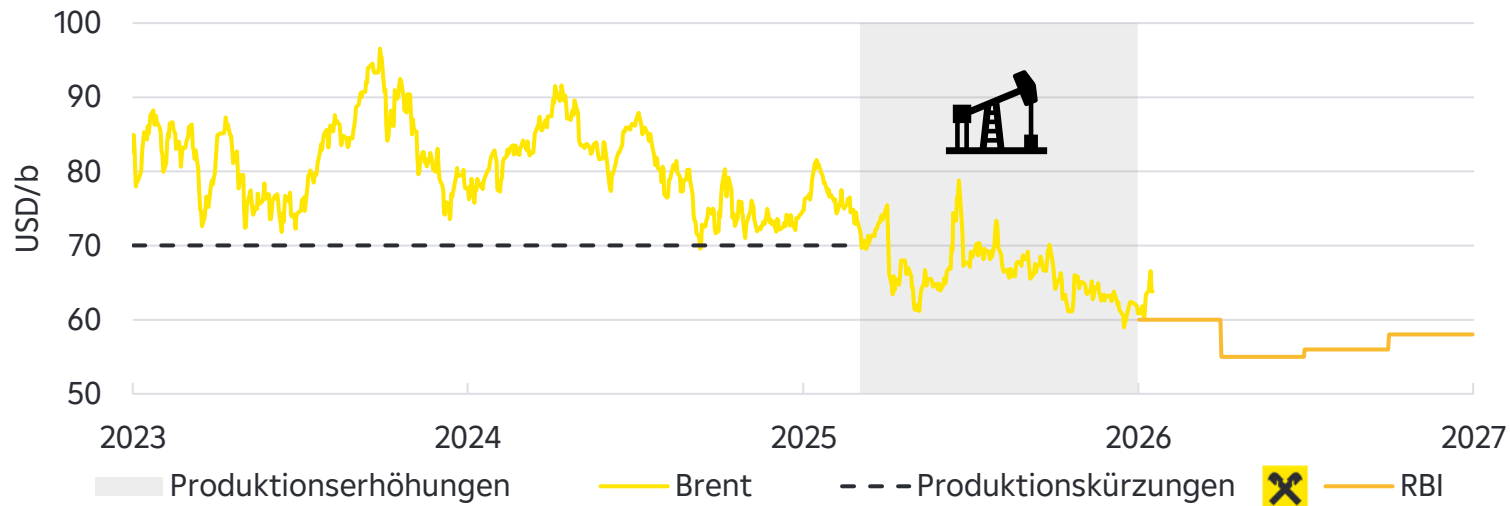
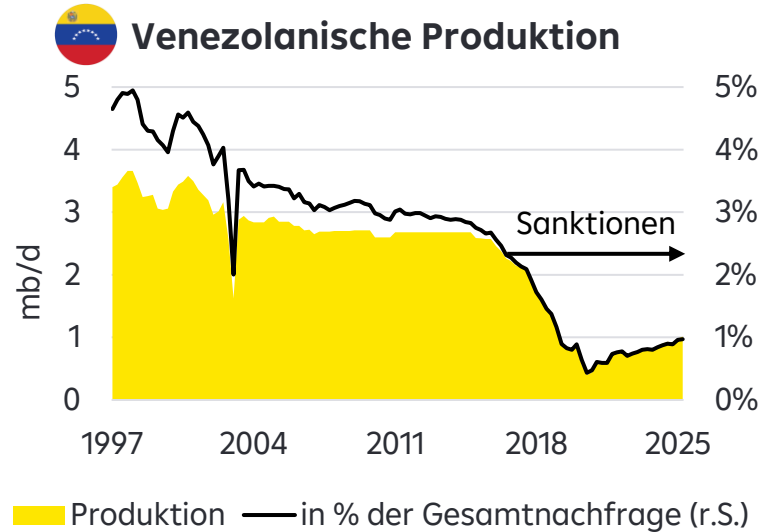
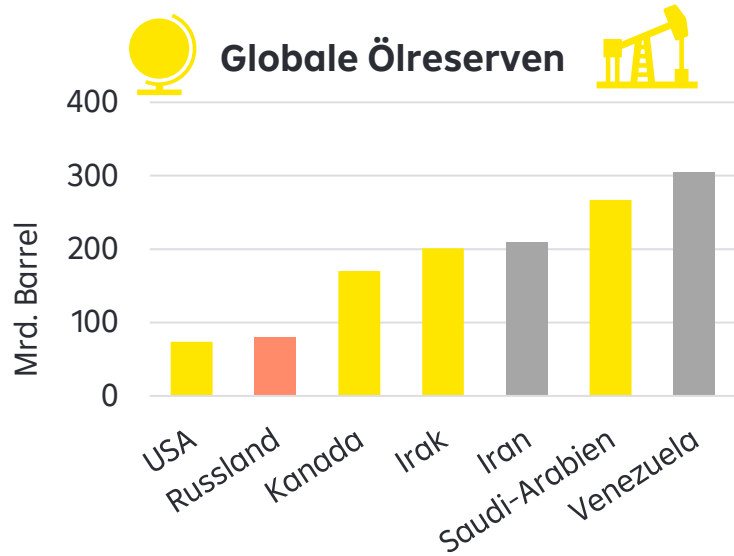


Quelle: nationale Quellen, RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

- **Längste Phase** (strukturelle) **Budgetdefizite** in den letzten zwei, strikte Ausgabedisziplin und Steuererhöhungen (Unternehmensgewinne, Einkommenssteuer, MwSt. vs. sinkende Rohstoffeinnahmen (RUB-Aufwertung, Sanktionen)
- **Staatsschuldenquote nähert sich langsam nicht mehr ganz komfortablen Niveaus**
- **Renditeniveaus** länger laufende **Staatsanleihen** eher bei **10-11 %** in **2026/2027** (vs. aktuell 14-15 %) bei erhöhter Abhängigkeit von lokaler Finanzierung (lokalen Zinskosten)
- Abseits Zentralstaat deutlichere **Schwächung finanzielle Position** einiger **Provinzen**

# Venezuela: Hat Trump den schlafenden Ölgiganten geweckt?



## Fundamentals & Geopolitik

- > Keine kurzfristige Produktionssteigerung
- > Entlastung für auf schweres Rohöl ausgerichtete US-Raffinerien
- > Verhandlungsmacht gegenüber Kuba, Kanada, Kolumbien, Mexiko, China und partiell Russland
- > Langfristige Produktionssteigerung birgt Risiko interner Spannungen für OPEC+, am Ölmarkt dominieren derzeit v.a. Effekte der OPEC-Produktionserhöhungen

> **Venezuela ≠ Iran ... aber Anzeichen Bestrebungen USA auf dem Weg zu „neuer“ Energiegroßmacht?!**

> **Break-Even Ölpreis Russland**

> **Staatsbudget: 50-60 USD**

> **Externe Position 70-80 USD**

Quelle: Bloomberg, LSEG, EIA, RBI/Raiffeisen Research



Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

Russland






## Makroökonomischer Ausblick



- **Finanzierung Ukraine-Krieg** ohne substantielle externe Schocks **bis 2028/2029 möglich** (Militärausgaben 4-7% des BIP, zugleich Reduktion nicht-militärischen Staatsausgaben), **danach ggfs. komplexere Finanzierungssituation** (Zinskosten, externe Liquiditätssituation) bei weiterhin **solide Finanzierungsposition russischer Bankensektor ... keine unmittelbaren ökonomische Notwendigkeit** Einstellung der Kriegshandlungen 2026/2027 
- Fokus auf **makroökonomische Stabilitätsorientierung** weiterhin gegeben, **Achtung der wirtschaftspolitischen Rationalität trotz Fokus auf Kriegswirtschaft** 
- **Erfolgreiche Inflationsbekämpfung** wichtig aus **politökonomischer Perspektive**, auch wenn kaum Beitrag zu nachhaltigem Wirtschaftswachstum
- **Rezessionsdiskurs vs. weitere strukturelle Reduktion Potenzialwachstum** (Ineffizienzen der Kriegswirtschaft, Veralterung des Kapitalstocks) ... Russland derzeit gefangen in **negativem Gleichgewicht** der **Stagnation/Stagflation ... kaum Potenzial** weitere **Steuererhöhungen?!**

# Russland

## (Internationale) wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen

- **Weiterhin unklare (wirtschaftliche) Interessenlage der USA – geopolitisch und ökonomisch** (Sanktionierung große US-Ölunternehmen, Verdrängung Interessen Russland Westbalkan)  
- **Partielle De jure Sanktionsaufhebung** vs. de facto Implikationen? Umfassende Intention der **Re-Integration Russlands** in die **Weltwirtschaft** oder „nur“ Leuchtturmprojekte“?
- In Russland **Zukunftsbild ohne (wirtschaftliche) Visionen** erkennbar, **Stagnation, ökonomisches „Überleben“** und **Dauerkonfrontation** mit dem Westen als Narrative
- **Neue wirtschaftliche Eliten** bei weiterhin **vorhandenem Redistributionspotenzial** (Exporteinnahmen mindestens Faktor 4 im Vergleich zum Iran); sog. „**militärische**“ **Rente** im Vergleich zur vorigen „Rohstoffrente“ bei **Belastung Gesamtwirtschaft** durch **Knappheiten** und **Preiseffekte** der (westlichen) **Sanktionen**
- **Weg zurück zu „normaler“ Wirtschaft** wäre/wird **nicht einfach** 

## 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](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 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	59,6 %	62,5 %
Halten-Empfehlungen	34,6 %	30,2 %
Verkaufs-Empfehlungen	5,8 %	7,3 %

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](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	14.01.2025	Hold	Germany
10Y Bund DE	13.12.2024	Hold	Germany
10Y Bund DE	09.10.2024	Hold	Germany
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	14.01.2025	Hold	Germany
2Y Bund DE	13.12.2024	Hold	Germany
2Y Bund DE	09.10.2024	Hold	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	15.11.2024	Hold	USA
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	15.11.2024	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	14.01.2025	Buy	Germany
10Y Bund DE	13.12.2024	Buy	Germany
10Y Bund DE	09.10.2024	Buy	Germany
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	14.01.2025	Buy	Germany
2Y Bund DE	13.12.2024	Buy	Germany
2Y Bund DE	09.10.2024	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	15.11.2024	Hold	USA
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	15.11.2024	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/public/special\\_compensation](http://www.raiffeisenresearch.com/public/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 noch einen Prospekt im Sinn der Prospektverordnung (EU) 2017/1129 („EU-Prospektverordnung“) oder des österreichischen Kapitalmarktgesetzes („KMG“) dar. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder Veranlagungen. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Veranlagungen dar. Für eine mögliche Beratung 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

Legal Entity Identifier (LEI): 9ZHRYM6F437SQJ6OUG95

Global Intermediary Identification Number (GIIN): \*\* 28CWN4.00000.LE.040

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), Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien ([www.fma.gv.at](http://www.fma.gv.at)) und der Oesterreichischen Nationalbank, Otto-Wagner-Platz 3, A-1090 Wien ([www.oenb.at](http://www.oenb.at)). Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstrasse 22, D-60314 Frankfurt am Main ([www.bankingsupervision.europa.eu/home/contacts/html/index.en.html](http://www.bankingsupervision.europa.eu/home/contacts/html/index.en.html)), 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: 22.01.2026, 11:00 Uhr MEZ / Erstmalige Weitergabe: 23.01.2026, 10:00 Uhr MEZ**