



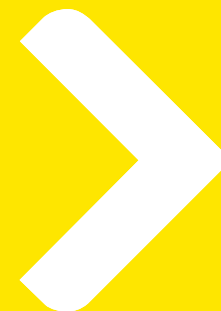
 **Raiffeisen Bank**
International

Ost-Ausschuss  der Deutschen Wirtschaft

oa 

Osteuropa 2025: Makroökonomischer Ausblick

Gunter Deuber, Chefökonom, Bereichsleiter Volkswirtschaft & Finanzmärkte, Raiffeisen Research
Raiffeisen Bank International AG, Wien
30. April 2025, online



Diese Präsentation dient zu Informationszwecken.

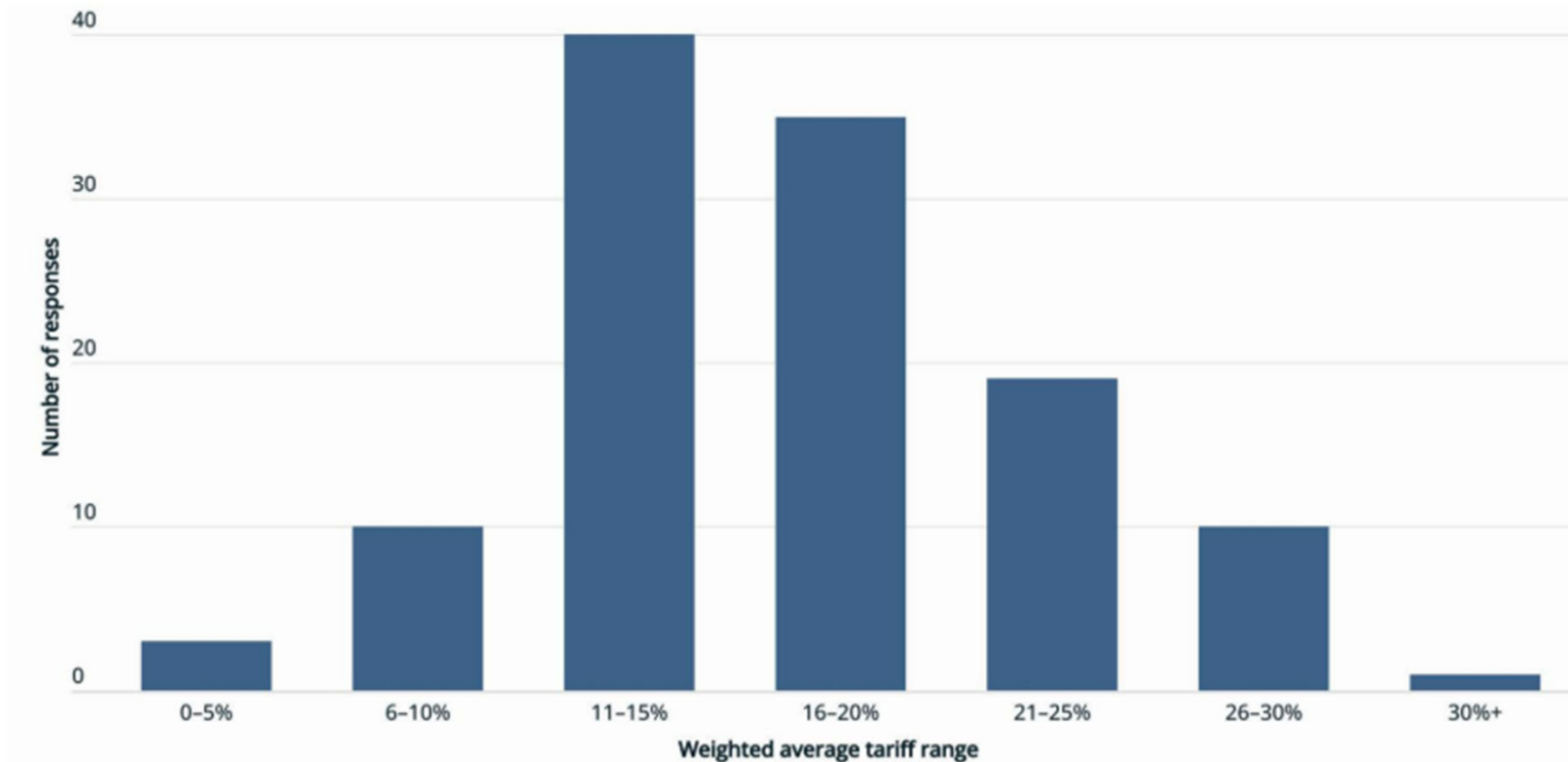
Die Präsentation ist weder ein öffentliches Angebot noch eine Einladung zur Angebotsstellung im Sinne des KMG, des Börsegesetzes oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine Anlageentscheidung hinsichtlich eines solchen Finanzproduktes hat auf der Grundlage eines genehmigten und veröffentlichten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



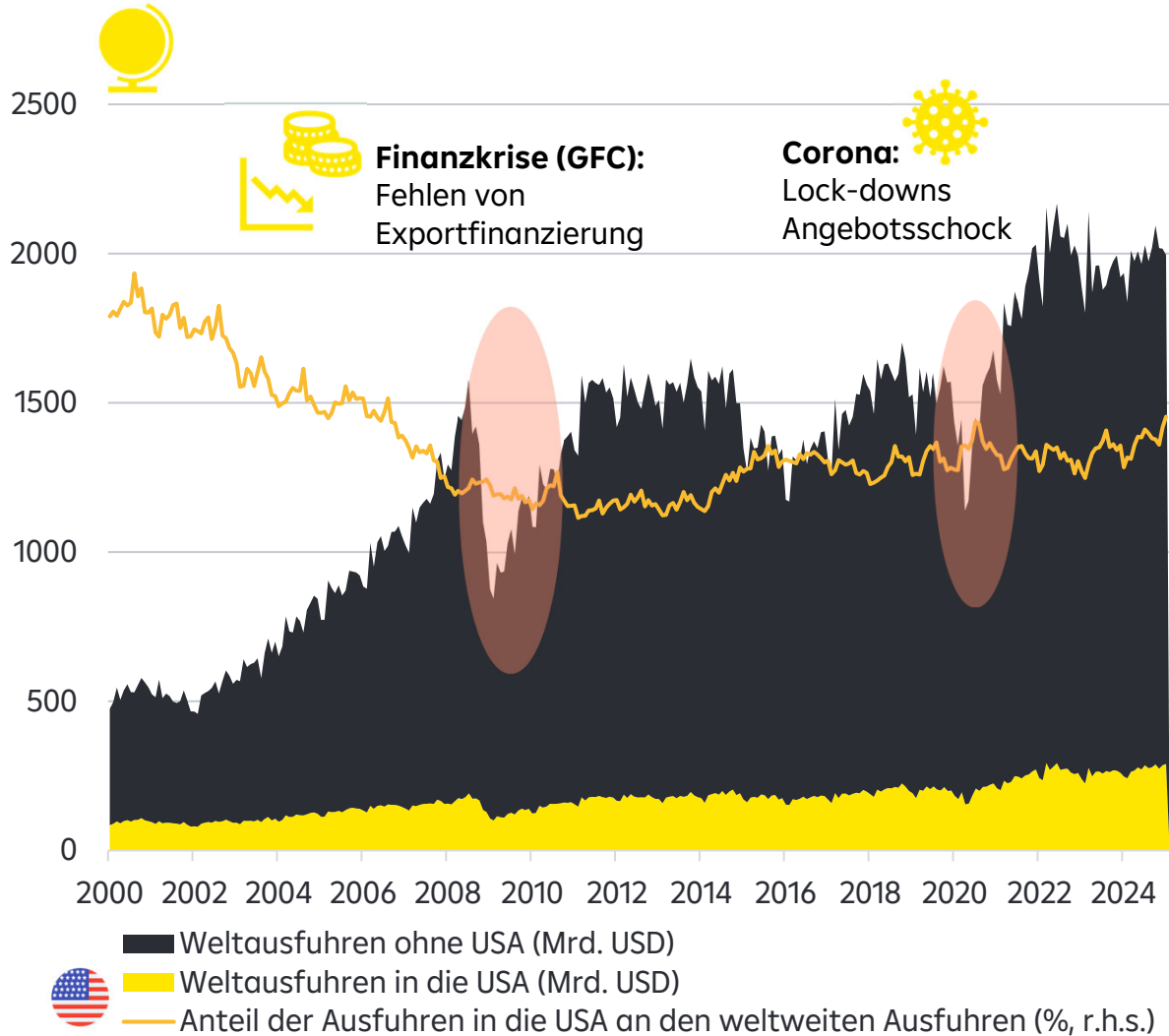
Durchschnittlicher Zollsatz USA Jahresende 2025



Quelle: Focus Economics (Umfrage US-Zollpolitik April 2025)

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

- **Erhöhte Zollsätze werden bleiben**
- Für Länder/Regionen mit hohen Handelsüberschüssen
- Gegen Länder mit signifikanten Antworten Zollmaßnahmen
- Industriesektoren mit Potenzial Ansiedlung USA
- **Hat Trump 2.0 einiges/viel erreicht? Ja und Nein!**
- **Viele Großfirmen ändern US-Pläne nicht per se!**



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Ausgangslage

- 25 > **US-Zölle sind Steuer auf 14 % der weltweiten Warenexporte**
- > **Steuerlast verteilt sich** auf US-Verbraucher - US-Unternehmen - globale Warenanbieter
- 20 > **Kein vollständiger Stopp des globalen Handels** (GFC -41%; Corona -30%), aber schon zuvor vorsichtige Welthandelsexpansion
- > **Zölle werden noch verhandelt, aber auf einem hohen Niveau bleiben:**
 - > Effizienzverluste sind politischen Absichten der USA untergeordnet (Verringerung des Handelsdefizits, Stärkung der inländischen industriellen Basis, Verringerung der Abhängigkeit, Staatseinnahmen...)



Wirtschaftliche Aspekte

- 5 > **Geringere Ausfuhren** in die **USA**, Umstrukturierung Lieferketten
- 0 > **Unternehmerische Unsicherheit - Stimmungsboykott**
- > **Ungünstige Finanzierungsbedingungen**
 - > Restriktive US-Geldpolitik
 - > Turbulenzen auf Teilssegmenten der Finanzmärkte

		BIP (real, % p.a.)			Änderung der Prognose	
		2024e	2025f	2026f	Δ 2025f*	Δ 2026f*
Global	Eurozone	0,8	1,0	1,5	-0,5	0,3
	Österreich	-1,2	-0,7	1,0	-1,6	-0,4
CE	Tschechien	1,0	1,6	2,0	-1,3	-0,5
	Ungarn	0,6	1,8	3,2	-1,2	0,2
	Polen	2,9	3,5	3,4	-0,3	0,0
	Slowakei	2,1	1,6	1,9	-0,3	-0,6
	Slowenien	1,6	2,2	2,6	-0,3	0,0
SEE	Albanien	4,0	4,1	3,8	0,0	0,0
	Bosnien	2,5	2,7	3,2	-0,4	0,0
	Bulgarien	2,8	2,8	2,8	-0,2	-0,2
	Kroatien	3,8	2,9	2,6	0,0	0,0
	Kosovo	4,7	4,2	3,9	0,0	0,0
	Rumänien	0,8	1,6	2,7	-0,6	-0,5
	Serbien	3,8	3,4	4,0	-0,6	-0,5

Aktualisiert am 25/04/2025; * Prognose-Änderung im Vergleich zu 24.10.
 Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

- > BIP-Wachstum wird durch steigenden **Konsum** und Zunahme **Investitionen** angetrieben
 - > Robuste Arbeitsmärkte, solides Lohnwachstum
 - > Niedrigere Zinssätze, Ende Rezession Wohnungsbau (Eurozone), EU-Mittel, ausländische Direktinvestitionen (v.a. SEE)
 - > **Höhere Verteidigungsausgaben** erhöhen das BIP-Wachstum im **Euroraum bis 2030 um 0,2 bis 0,3 Prozentpunkte pro Jahr, Polen**
 **Verteidigungsausgaben von 4 % in Verfassung**
 - > Anstieg **öffentlicher Infrastrukturausgaben (DE)**
 erhöht **BIP-Wachstum DE 0,2 bis 0,5 Prozentpunkte pro Jahr bis 2028**
- > **US-Zölle** Negativfaktor **20 %** Warenexporte **dämpfen BIP-Wachstum Eurozone um ~0,5 Prozentpunkte**, in **CE/SEE-Ländern um ~0,2-0,7 Prozentpunkte**
- > **BIP-Wachstum CE** ca. **2,1 %** 2025 und **2,6 %** 2026 **vs. 1,6** 2024; **SEE „nur“ 3,1 %** 2025 und **3,2 %** 2026 **vs. 3,2 %** 2024, v.a. Erholung **Ungarn** und **Rumänien** wichtig

		Inflationsrate (Durchschnitt, % p.a.)			Änderung der Prognose	
		2024e	2025f	2026f	Δ 2025f*	Δ 2026f*
Global	Eurozone	2,4	2,3	1,7	0,3	0,1
	Österreich	2,9	2,2	2,1	0,0	0,0
CE	Tschechien	2,4	2,5	2,4	0,0	0,3
	Ungarn	3,7	4,1	3,1	0,5	0,1
	Polen	3,7	3,8	3,0	0,0	0,0
	Slowakei	3,1	3,9	3,1	-0,9	0,5
	Slowenien	2,0	2,4	2,0	0,0	0,0
SEE	Albanien	2,2	2,4	3,0	-0,4	0,0
	Bosnien a. H.	1,7	3,0	2,3	1,2	0,5
	Bulgarien	2,4	4,9	3,0	2,5	0,4
	Kroatien	3,0	2,6	2,0	0,0	0,0
	Kosovo	1,6	2,1	2,2	-0,7	-0,7
	Rumänien	5,6	5,3	3,9	0,3	0,5
	Serbien	4,7	3,8	3,3	0,3	0,0

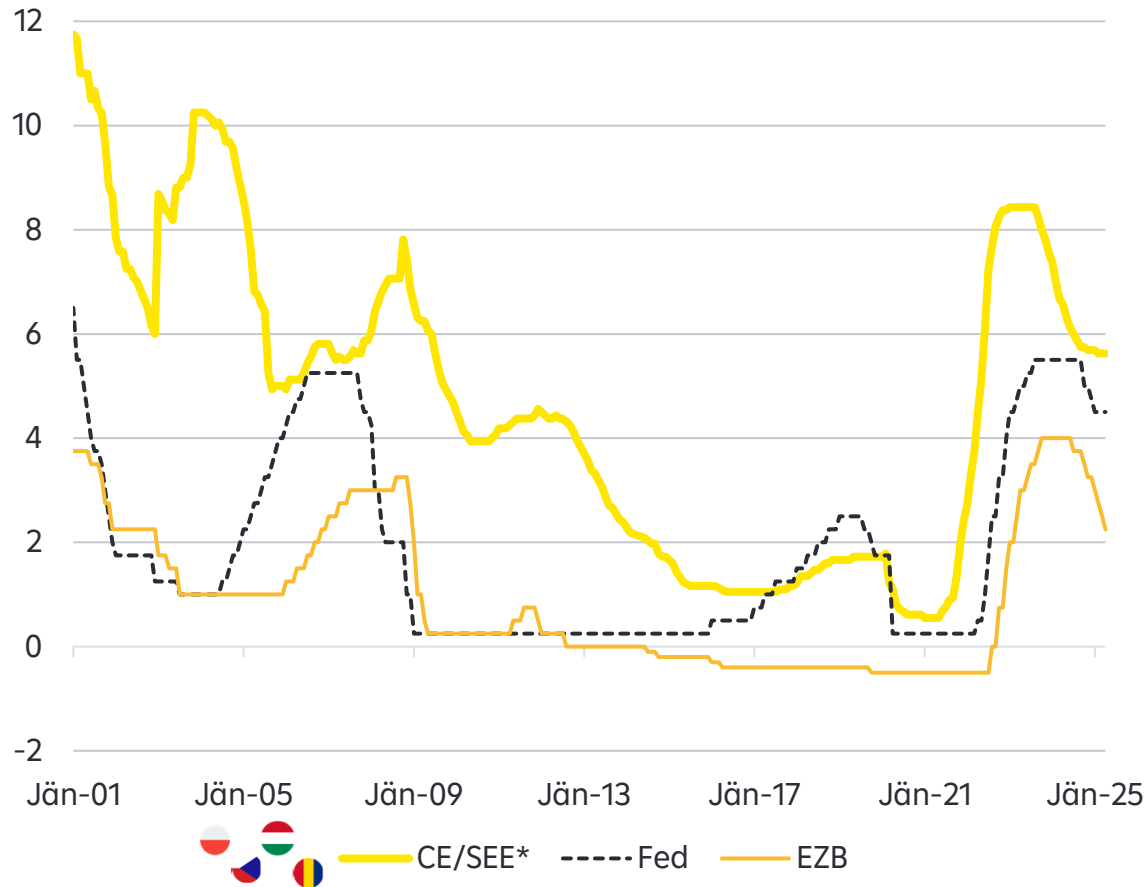
Aktualisiert am 25/04/2025; * Prognose-Änderung im Vergleich zu 24.10.
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

- Stabilisierung Inflation auf erhöhtem Niveau 2025, allmählicher Rückgang im Jahr 2026
 - **CE Inflation 2025 ~3,4 % vs 3 % 2024; SEE 3,5 % vs. 3 % in 2024, Absinken unter 3 % Marke erst 2026**
 - **Dienstleistungsinflation** bleibt aufgrund hohen **Lohnwachstums** über langfristigen Durchschnitt
 - **Länderspezifische** Ausschläge aufgrund des **Auslaufens/neuer politischer Maßnahmen**
- **Strukturelle Effekte** spricht für **höhere Trendinflation** bei Kerngütern und Dienstleistungen (Demografie)
- **US-Zölle** sind für **Europa inflationshemmend** (sofern keine erheblichen Vergeltungszölle erhoben werden):
 - Geringere Nachfrage / **geringeres Wachstum**
 - Mehr Wettbewerb durch **Umlenkung Handel**
 - Niedrigerer **Ölpreis**
 - **Aufwertung Währung** (= niedrigere Rohstoffpreise)
- Inflationsprognose (Euroraum) spiegelt **gewissen Preisdruck** durch **erhöhte Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben** wider



CE/SEE Leitzinsen: Spielraum durch EZB, Gegenwind Fed oder lokale Faktoren?

Leitzinsen (%)



*Mittelwert Polen, Tschechien, Ungarn, Rumänien

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

- **Frühere konventionelle geldpolitische Reaktion** als in Westeuropa (und USA) zu Beginn Inflationskrise 2021
- Deutlich **zögerlichere geldpolitische Lockerung** im späteren Jahresverlauf 2024 und dann v.a. im Jahr 2025 (heimischer Inflationsdruck, partielle Währungsschwäche)
- **Vorsichtige Zinssenkungen** im Jahr 2025, bis klareres Inflationsbild im Jahr 2026
 - **Ungarn: Neuer und falkenhafter Notenbankgouverneur**, hohes Zinsniveau bei schwachem Wirtschaftswachstum
 - **Polen: Zunehmende Stimmen** in Richtung **geldpolitische Lockerung** in **NBP-Rat**, bei noch kontroversen Debatten; Beachtung **politische Forderungen** Zinssenkungen (Wahlen Mai 2025)
 - **Tschechien: Deutliche Stimmen** für verlängerte geldpolitische Pause, **kaum Raum für Zinssenkungen 2024**
 - **Rumänien: Zögerlichste Notenbank** in CE/SEE bisher, klarer **Fokus stabilitätsorientierte Politik** bei Fiskalrisiken

Leitzins (%)	Aktuell	Vdg. (BP)	RBI-Projektionen		Änderung Prognose*	
	25.04.2025	1M	Jun.25	Dez.25	Δ Jun.25	Δ Dez.25
US	4,50	0	4,50	4,25	1,00	1,25
EURO	2,25	-25	2,00	1,75	-0,50	-0,25
CZ	3,75	0	3,50	3,50	0,25	0,50
PL*	5,75	0	5,75-5,50	5,25	0,50	0,75
HU	6,50	0	6,50	6,50	0,75	1,25
RO	6,50	0	6,50	6,25	0,25	0,75
RS	5,75	0	5,50	5,00	0,50	0,50
AL	2,75	0	2,75	2,50	0,00	0,00

Aktualisiert am 25.04.2025; *in Revision, * Prognose-Änderung im Vergleich zu Oktober 2024.
 Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Fed

- › Zölle sind stagflationär - **Preisstabilität vs. Vollbeschäftigung**
- › Zölle zusätzlich zum steigenden Inflationsdruck zu Jahresbeginn - Inflation könnte bis Ende 2025 auf / über 4% steigen
- › **Begrenzter Spielraum für Lockerungen im Jahr 2025, Zinssenkungen hauptsächlich im Jahr 2026**

EZB

- › Zollschock eröffnet Raum für weitere Zinssenkungen
- › Orientierung an **Untergrenze von "neutral"**

CE / SEE:

- › Zentralbanken angesichts der **inländischen Inflationsrisiken** und der Währungsschwäche in der Vergangenheit vorsichtig geworden
- › Prognosen nach oben korrigiert - **restriktiv für länger**
- › **US-Zölle bieten etwas mehr Spielraum** (zuletzt robuste Devisenmärkte, dämpfende Wirkung auf Wachstum und Inflation)

Rendite 10J (%)	Aktuell	Vdg. (BP)	RBI-Projektionen		Änderung Prognose*	
	25.04.2025		1M	Jun.25	Dez.25	Δ Jun.25
US	4,33	-2	4,40	4,20	0,90	0,85
DE	2,47	-33	2,45	2,50	0,30	0,40
CZ	4,06	-30	4,00	3,85	0,65	0,55
PL*	5,29	-56	6,00	5,20	1,10	0,70
HU	7,02	-22	6,65	6,70	1,00	1,10
RO	7,50	4	7,45	7,15	1,05	1,25

Aktualisiert am 24.04.2025; *in Revision, * Prognose-Änderung im Vergleich zu Oktober 2024
 Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

US Treasuries: Versteilerung der Kurve

- › **Fed dovish gepreist** (niedrige Renditen am kurzen Ende) - Markt konzentriert sich auf Rezessions- statt auf Inflationsrisiken
- › Am langen Ende **erhebliche Neubewertung des Durationsrisikos**: politische Ungewissheit, Infragestellung des Status der UST als sicherer Hafen (Verkäufe aus dem Ausland?), (erzwungene) Auflösung von Arbitragegeschäften

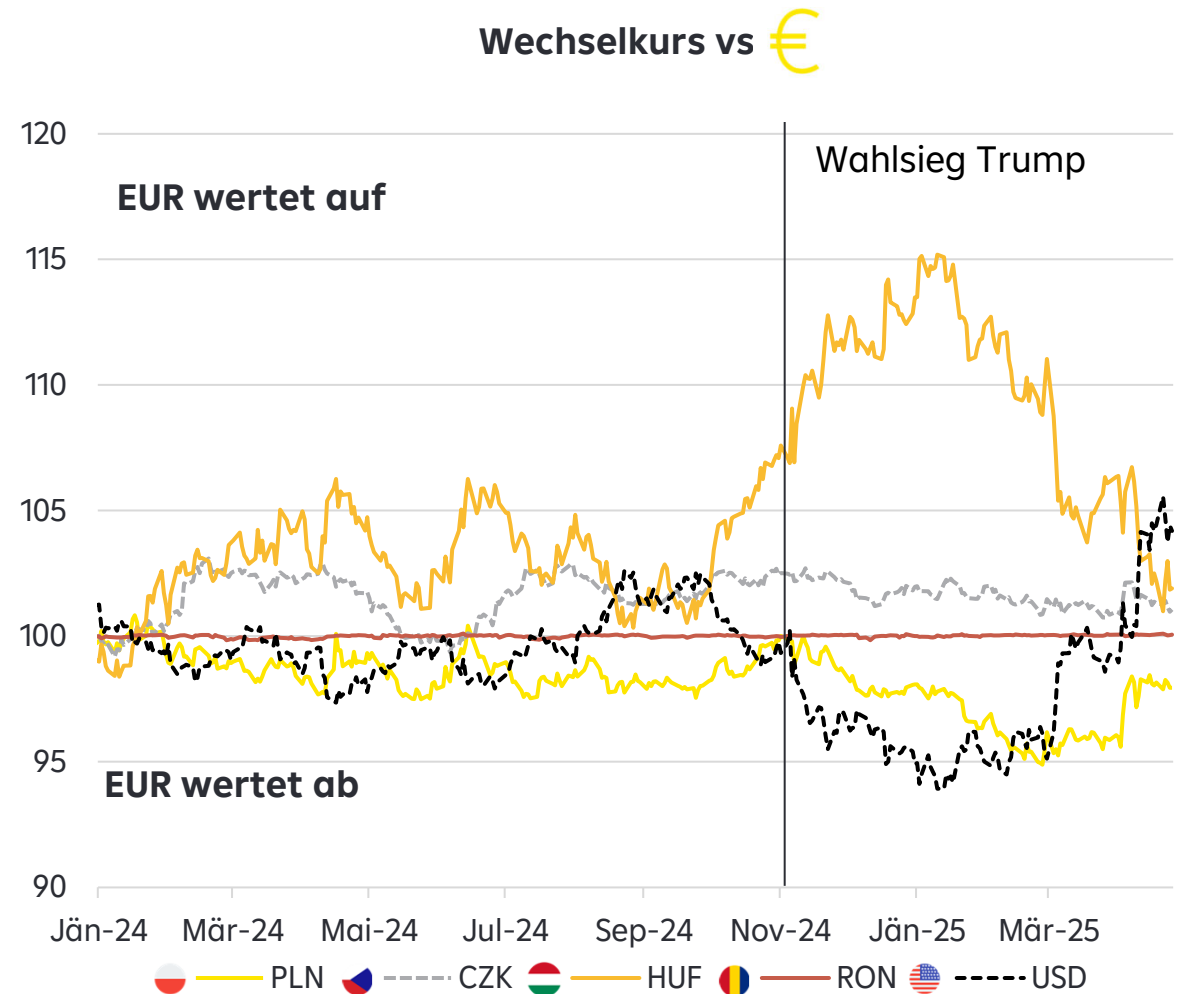
DE Bund: Steilere Kurve bleibt

- › **Deutsche Fiskalpaket**: Anstieg des erwarteten Angebots an Bundesanleihen lässt Durationsrisikoprämie steigen
- › **Zollshock**: Lockere EZB-Politik & Bund als sichere Alternative zu UST

CE/SEE Lokalwährungsanleihen:

- › **CZGBs, HGBs, POLGBs** mit höheren Renditen mittelfristig

- **Relative währungspolitische „Stabilität“** in liquiden CE/SEE Währungen **ging mit Trump-Wahlsieg zu Ende**, deutliche Differenzierung bei zuletzt wieder leichter Währungsschwäche; Ausblick **deutliche EZB-Zinssenkungen** als **leichter Stützungsfaktor**
 - **Ungarn / HUF:** Abwertungsrisiken dominieren (Leistungsbilanzüberschuss sinkt, Risiko doch zu starker Zinssenkungen, Ratingrisiken)
 - **Polen / PLN:** Seitwärtsbewegung erwartet, ggfs. **leichtes Aufwertungspotenzial** (solides Investorenvertrauen bei vertrauensbildendem Wahlergebnis, solides Wachstum, vorsichtige Zinssenkungen)
 - **Tschechien / CZK:** Seitwärtsbewegung erwartet, ggfs. **leichtes Aufwertungspotenzial**
 - **Rumänien / RON:** Seitwärtsbewegung mit **leichten Abwärtsrisiken** (politische Risiken, Ratingrisiken), Frage der fundamentalen Neubewertung



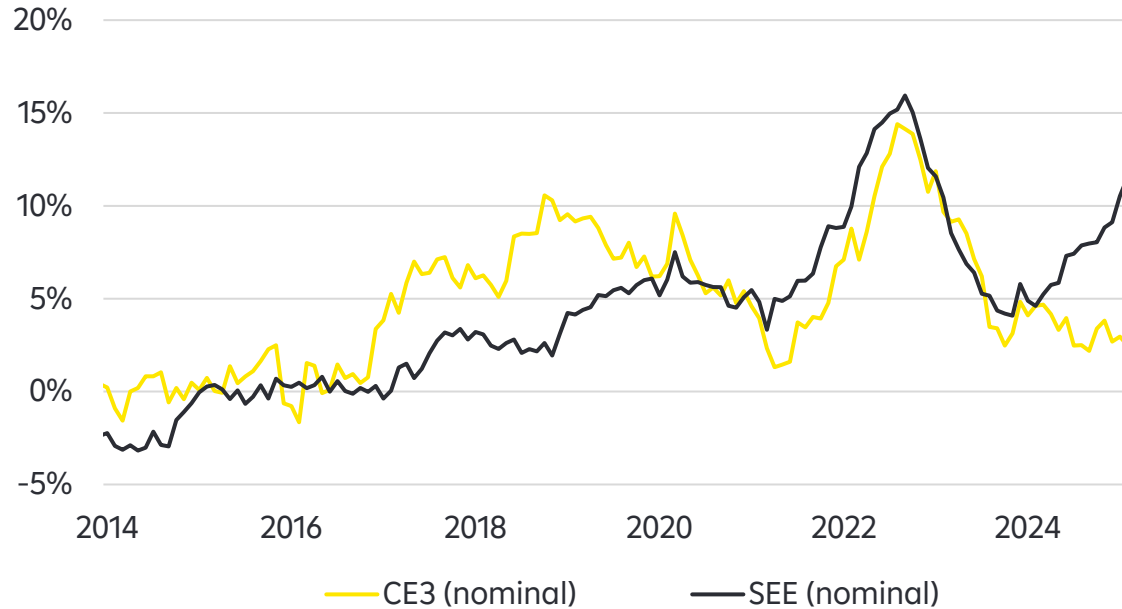
Januar 2024=100
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

FX	Aktuell	Vdg. (BP)	RBI-Projektionen	
	vs. EUR	28.04.25	1M	Jun. 25
USD	1,13	5,0	1,11	1,17
CZK	24,9	0,2	25,0	25,0
PLN	4,27	2,2	4,25	4,30
HUF	405,1	0,8	400	410
RON	4,98	0,0	4,98	5,07
RSD	117,1	0,1	117,0	117,1
ALL	98,7	-0,6	98,2	98,3

Aktualisiert am 28.04.2025; Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

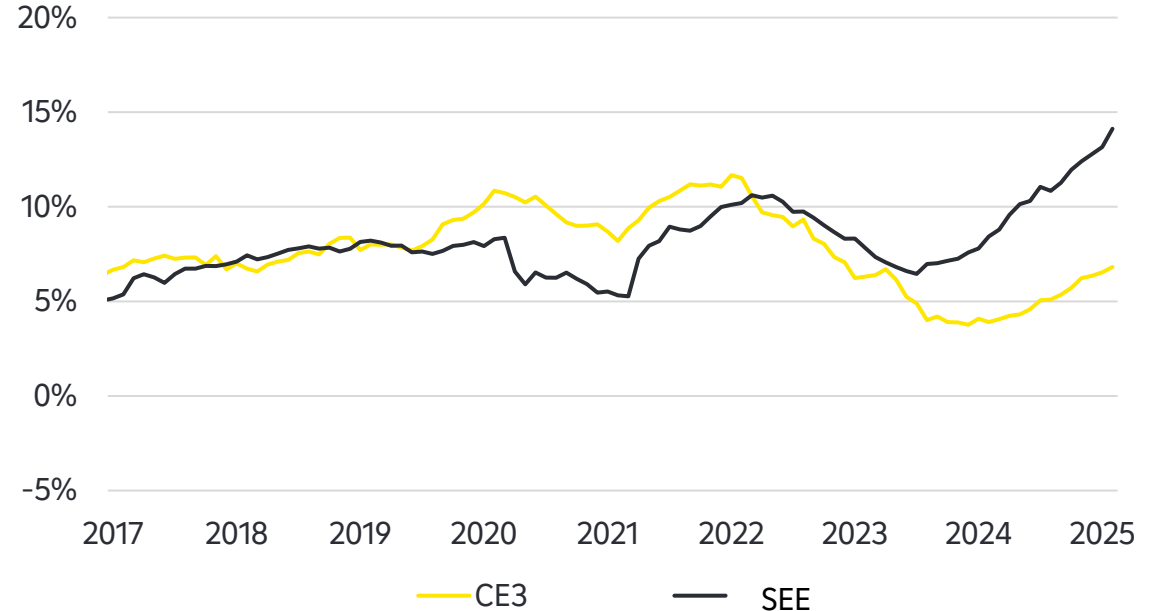
-  Die Sorgen um US-Wachstum und Zollturbulenzen haben USD geschwächt. Kurzfristig eine gewisse Konsolidierung (Marktpositionierung). Mittel- bis längerfristiger Aufwärtstrend vermutlich stärker als im Okt. 2024 aufgrund der **Trump-induzierten Skepsis gegenüber dem Safe-Haven-Status des USD**.
- Unsichereres globales Umfeld und angespanntere Finanzierungsbedingungen bilden ein **erhöhtes Risikoumfeld für die CE/SEE-Region** und erhöhen den Druck auf Währungen.
-  **Getrübte Wachstumsaussichten** und erhöhte Risiken zeigen sich in Form einer **schwächeren EUR-CZK-Prognose** im Vergleich zum Oktober
-  Trotz globaler Risiken niedrigerer kurzfristiger **EUR/HUF-Pfad** wegen eines **hawkischen MNB-Repricings** zu Jahresbeginn
-  NBR hält **EUR/RON-Kurs** länger stabil wegen anhaltender politischer Unsicherheit. Somit haben wir auch den Zeitpunkt für die **Abwertung des RONs in die 2. JH 2025** verschoben.

Wachstum Unternehmenskredite (nominal LCY % gg. Vj.)



Einfacher Durchschnitt für Ländergruppen: CE3=CZ,HU,SK; SEE=RO,HR,RS,BH,AL,KO
EA-Durchschnitt liegt Anfang 2025 bei +1-2% gegenüber dem Vorjahr
 Quelle: EZB, nationale Quellen, RBI/Raiffeisen Research

Wachstum Privatkundenkredite (nominal LCY % gg. Vj.)

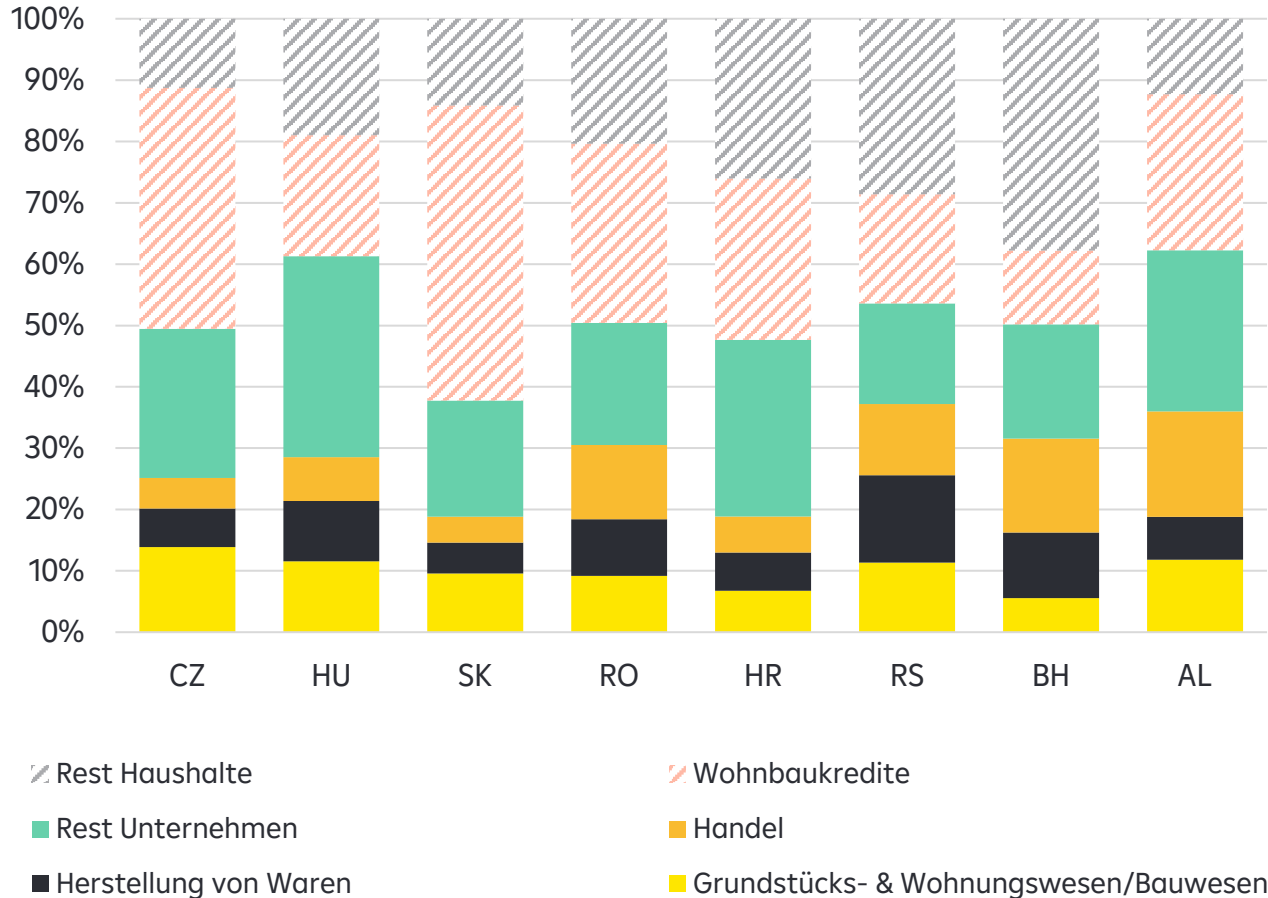


Einfacher Durchschnitt für Ländergruppen: CE3=CZ,HU,SK; SEE=RO,HR,RS,BH,AL,KO
EA-Durchschnitt liegt Anfang 2025 bei +1-2% gegenüber dem Vorjahr
 Quelle: EZB, nationale Quellen, RBI/Raiffeisen Research



- **CE/SEE-Kreditmarkt** weitgehend **unbeeinflusst** vom Beginn der **Trump-Präsidentschaft im Q1 2025**
- **Solides Kreditwachstum** mit **stärkerer Dynamik** bei **Wohnimmobilienkredit**, **stabilen Verbraucherkredit** und einem **aktiveren Unternehmenskreditmarkt (vor allem in Südosteuropa)**

Struktur des Kreditportfolios der Banken, 2024

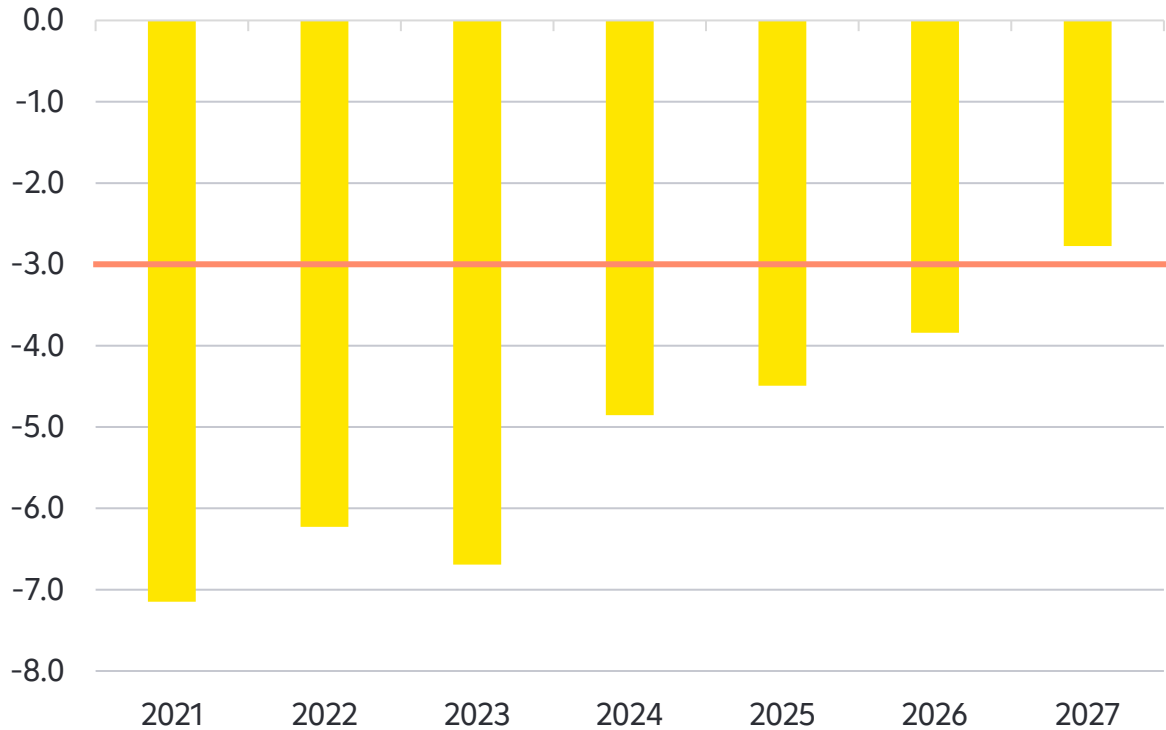


Quelle: Nationalbanken, EZB, EBA, RBI/Raiffeisen Research

- **Kreditvergabe** an **Privatkunden** dürfte aufgrund **niedrigerer Zinssätze** (auch für EUR- und EUR-abhängige Länder), eines **soliden Konsumtrends**, der Auswirkungen steigender Preise für Wohnimmobilien (= steigende Kreditvolumina) und **staatlicher Unterstützungsmaßnahmen** relativ **stabil** bleiben
- Kurzfristig ist eine **gewisse Abschwächung** der **Kreditnachfrage Unternehmen** aufgrund wirtschaftlicher Abwärtsrisiken und möglicherweise selektive Verschärfung der Kreditvergabestandards durch Banken möglich (Zusammensetzung des Kreditbuchs ist wichtig)
- Längerfristig potenziell positiver durch das deutsche Fiskalprogramm aufgrund allgemeiner **historischer Korrelationen** zwischen dem **Investitionszyklus** in **Deutschland** und dem **Wachstum** der **Unternehmenskredite** in **CE/SEE**

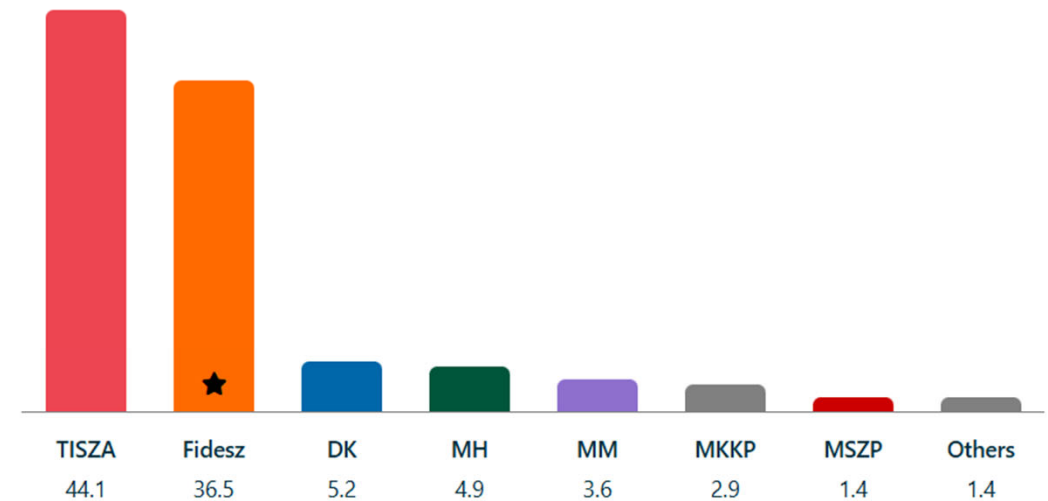
Ungarn: Wahlgeschenke trotz begrenztem fiskalischem Spielraum ... kommt politischer (wirtschaftlicher) Neuanfang?

 **Haushaltsdefizit (in % des BIP)**



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Aktuelle Trendprognose für die Parlamentswahl 2026



Development since the last election on 03.04.2022

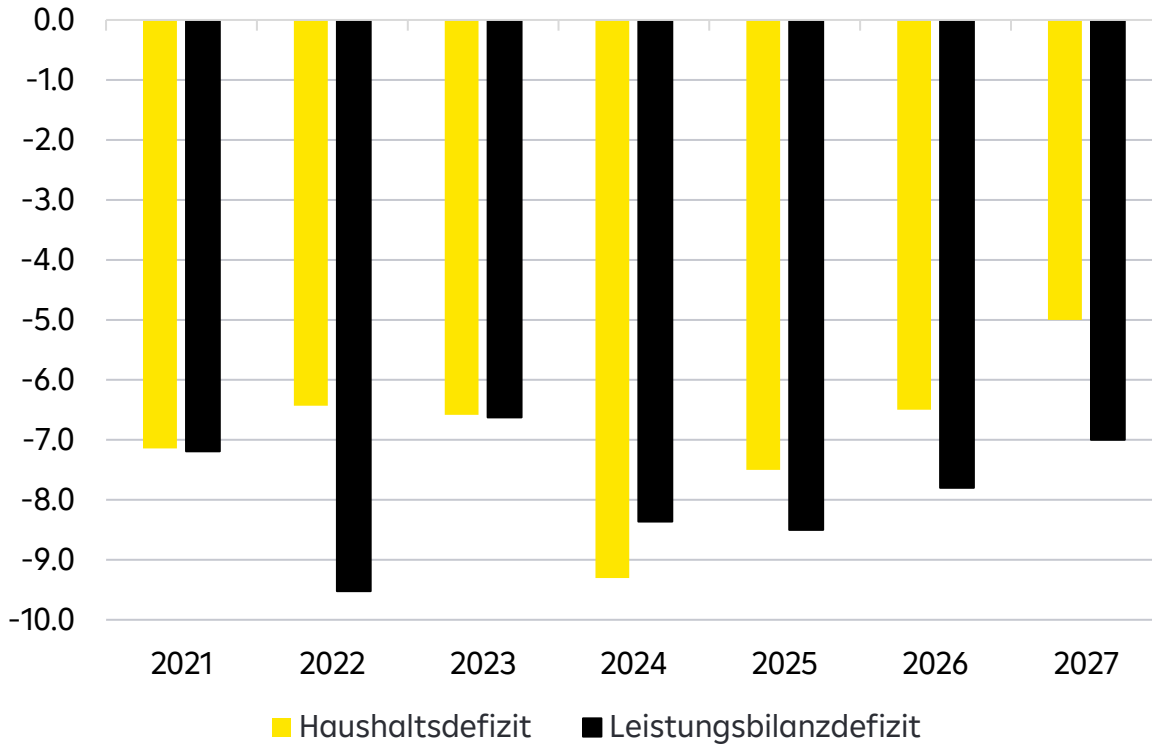


Quelle: PolitPro.eu



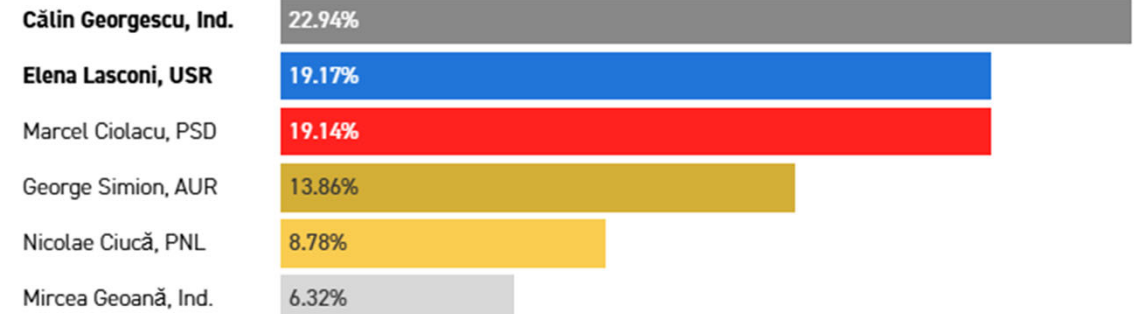
- **Erhöhtes Budgetrisiko** durch **Parlamentswahlen** (Steuererleichterungen, Preisregulierung) ... unklarer Ausblick Wirkung auf Investitionsdynamik, potenzielle teure Wahlgeschenke Mitgrund für kürzlichen **Outlook-Downgrade S&P Rating** auf negativ
- **Druck durch Opposition** könnte Ausmaß erhöhen (dieses Mal früher mit Ankündigungen begonnen als gewöhnlich)
- Unabhängig vom Wahlsieger wird **Konsolidierung nach Wahl** ein herausforderndes Thema sein, **Möglichkeit völlig neuer Weichenstellungen** (z.B. Euro-Mitgliedschaft, EU-Gelder)

Haushalts- und Leistungsbilanzdefizit (in % des BIP)

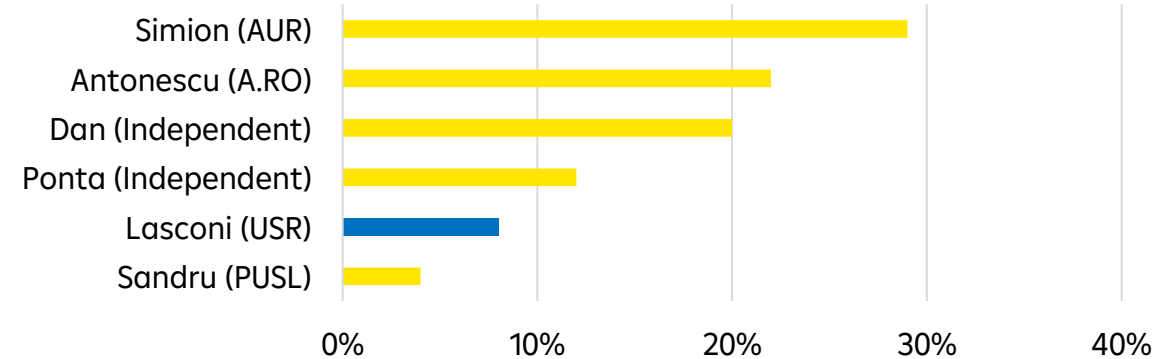


Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Ergebnis der annullierten Präsidentschaftswahl 2024



Wahlrendprognose für den ersten Durchgang im Mai 2025



Quelle: Politico



- Erster Durchgang Präsidentschaftswahlen 2024 **Erfolg für „Außenseiter“**; Annullierung nach Hinweisen über ausländische Einflussnahme, starkes Signal für „gefühlte“ euro-atlantische Verankerungen; Umfragen (mit gewisser Unsicherheit behaftet) sehen rechtsradikalen AUR-Kandidaten in zweiter Runde
- **Fiskalischer Spielraum stark eingeschränkt, Risiken Länderdowngrade**, mittelfristige Risiken Wachstum unter Potenzial

Russland/Ukraine: Wirtschaftliche Auswirkungen „Friedensdeal“ kaum mit Einfluss auf 2025 Dynamik ... eher für 2026


	BIP (real, % p.a.)			Änderung der Prognose	
	2024e	2025f	2026f	Δ 2025f*	Δ 2026f*
Ukraine	2,9	3,8	6,0	-1,1	0,0
Russland	4,3	0,9	0,9	0,0	0,0

	Inflationsrate (Durchschnitt, % p.a.)			Änderung der Prognose	
	2024e	2025f	2026f	Δ 2025f*	Δ 2026f*
Ukraine	6,5	11,5	6,5	1,2	0,0
Russland	8,5	8,9	5,6	0,8	0,0

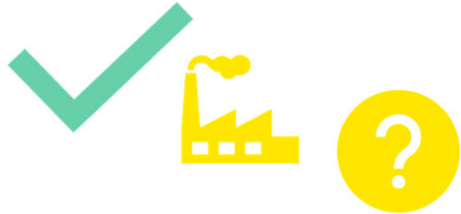
Leitzins (%)	Aktuell	Vdg. (BP) RBI-Projektionen			Änderung Prognose*	
		25.04.2025	1M	Jun.25	Dez.25	Δ Jun.25
Ukraine	15,50	0	15,00	12,50	3,50	2,50
Russland	21,00	0	20,00	16,00	1,00	1,00

Aktualisiert am 28.04.2025; * Prognose-Änderung im Vergleich zu Oktober 2024.
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

- 
Wiederaufbau Ukraine: Renovierung und kleinskaliger Wiederaufbau vs. Große Infrastrukturprojekte; USA vs. Europa-Anteil und „Verrechnung“ mit militärischer Hilfe?!
- USA (dezidiert) gegen aktive Teilnahme China an Wiederaufbau Ukraine**

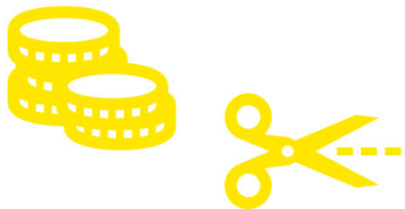
- 
Divergenz EU & US Sanktionspolitik gegenüber Russland? Zunehmende Komplexität, keine einfache Rückkehr westliche Unternehmen; **EU-Regulatorik** weiter mit **Fokus** auf **geopolitische Risiken**
- Möglichkeit von De-Risking / Marketaustritte** zu faireren Konditionen (asset swaps)
- Aufwärtsrisiken Wirtschaftswachstum Russland**, Wachstumsraten bis zu 2 %? Positive Effekte vs. leichte Abschwächung Kriegswirtschaft



- > 2025 aller Voraussicht nach **kein enttäuschendes Wirtschaftsjahr** in **CE/SEE**, aber auch kein starkes Anziehen der Nachfrage, **Industrie-Sektorausblick** weiterhin **fragil**



- > In **wichtigen CE/SEE-Ländern** **Wirtschaftswachstum unter Potenzial** in Kombination mit erhöhter **Inflation** und **restriktiven Finanzierungsbedingungen** in 2025, mit **Potenzial Entspannung 2026** (leicht höheres Wachstum, weitere vorsichtige Zinssenkungen)



- > In **CE/SEE-Ländern** **striktes Kostenmanagement** notwendig gegeben **hohe Inflation/Lohnkostenanstiege**



- > **Potenzial für wichtige politische Weichenstellungen**, vor allem in **Ungarn** und **Polen**, Risiko der Wahleinflussnahme, v.a. Polen ... und **Russland** – aber auch für **europäische Unternehmen?!**

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	61,9 %	60,0 %
Halten-Empfehlungen	30,2 %	35,4 %
Verkaufs-Empfehlungen	7,9 %	4,6 %

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

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

Bond		Recommendation	Issuer
10Y Bund DE	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/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

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) und der Oesterreichischen Nationalbank, Otto-Wagner-Platz 3, A-1090 Wien (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), 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: 29.04.2025, 19:00 Uhr MEZ / Erstmalige Weitergabe: 30.04.2025, 09:30 Uhr MEZ