



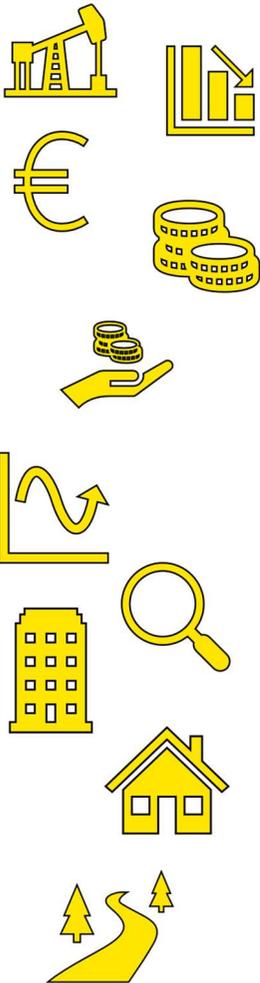
## Immobilienstammtisch 2022

Gunter Deuber, Bereichsleiter Volkswirtschaft und Finanzmarktanalyse

Raiffeisen Research, Raiffeisen Bank International AG

02. Juni 2022, Innsbruck

# STAGFLATION, GELDPOLITISCHE WENDE, EIN HAUCH VON DEN 1970ern ... und was bedeutet dies für die Immobilienmärkte



**Wirtschaftliche Nachteile** des **Anstiegs** der **Energiepreise** und **Inflation** sind **erheblich** ... ungeachtet zusätzlicher Auswirkungen eines (potenziellen) weiteren Wirtschaftskriegs mit Russland

**Inflationsdruck verfestigt sich** aufgrund eines „**perfekten Sturms**“ aus **konjunkturellen** und **strukturellen Faktoren**, von denen sich einige in letzter Zeit verstärkt haben ... auch in Europa, **Baukosteninflation ausgeprägt**

**Große Zentralbanken** und **EZB (wieder) eindeutig in "Inflationsbekämpfung" eingestiegen** und dieser Aspekt auf Kosten anderer (offizieller) Ziele an der Spitze ihrer Reaktionsfunktion ... Realzinsen bleiben aber tief negativ!

**2022** sollte nochmals **zweistelliges Immobilien-Preiswachstum** bringen; dennoch ist „**zweigeteiltes**“ **Jahr 2022** realistisch; verschärfte Kreditvergabestandards sowie Zinswende sprechen für **merkliche Abkühlung Preisdynamik** in **H2 2022 und darüber hinaus**; spürbare und/oder **länger anhaltende Preisrückgänge** sind **nicht absehbar** da nennenswerte Ungleichgewichte im Gesamtmarkt nicht auszumachen sind.

**Regulatorischer Fokus Immobilienmärkte** (Wohnimmobilien, Gewerbeimmobilien) **wird hoch bleiben, Österreich Teil eines „Überhitzungsclusters“**; evtl. Fokus im Rahmen von Stresstests denkbar, erhöhte Datenanforderungen ... **auch wenn COVID-19 Krisenfolgen** auf **Gewerbeimmobilienmarkt** evtl. etwas **geringer** als **befürchtet**, aber jetzt zunehmende **Zins-/Finanzierungsrisiken**

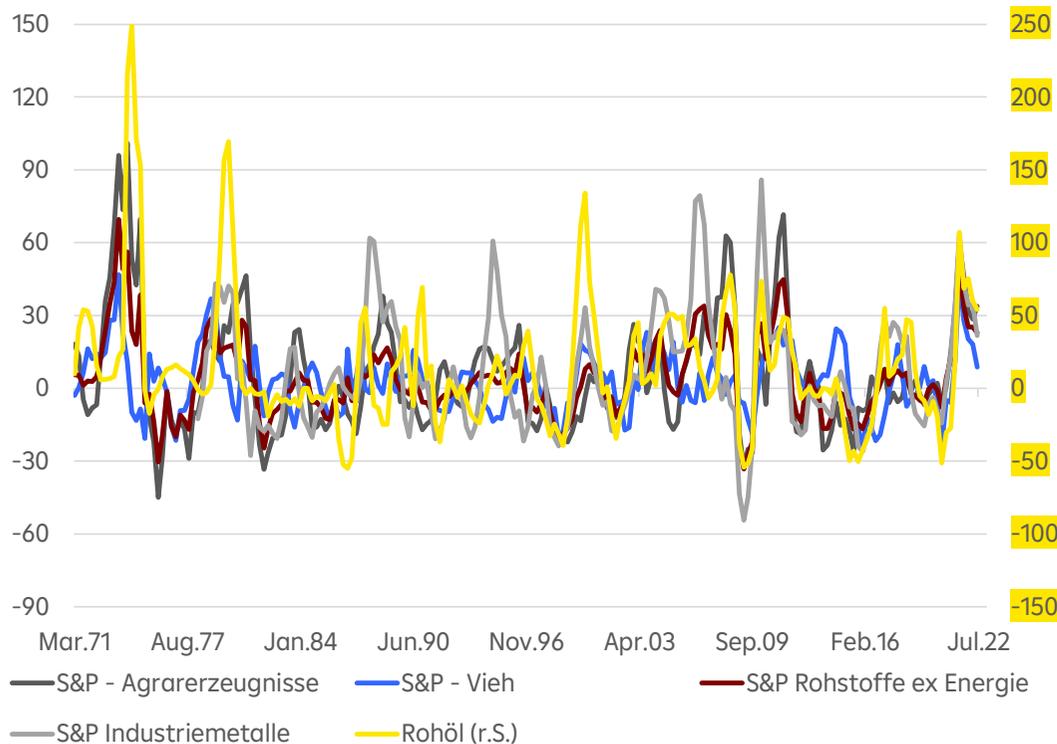
**Wohnimmobilienmarkt** in **Tirol** gehört zu teuren Pflastern Österreichs, was neben Faktoren wie Bevölkerungswachstum Spiegelbild der **Baugrundknappheit** ist; wie auch in Österreich sind innerhalb Tirols die Preisunterschiede in den letzten Jahren größer geworden

**Leistbarkeit & abnehmendes demografisches Gefälle** sprechen dafür, dass **innerösterreichische Divergenz abnehmen wird**; **strukturelle Faktoren** (inkl. Baugrundknappheit) unterstützend für **Tiroler Markt**

# WIEDERHOLUNG 1970ER JAHRE? JA UND NEIN

Breit angelegter Energie- & Rohstoffpreisanstieg als Wachstumsdämpfer

Rohstoffpreise Steigerungen (% gg. Vorjahr)



Prognose Jahresbeginn: Eurozone	2021e	2022f	2023f
<b>BIP (real, % p.a.)</b>			
Privater Konsum	3.6	5.5	2.7
Bruttoanlageinvestitionen	3.5	4.0	5.0
<b>Prognose Jahresbeginn: Eurozone</b>	<b>2021e</b>	<b>2022f</b>	<b>2023f</b>
<b>Inflation (% , Schnitt)</b>			
HVPI Gesamt	2.6	3.6	1.7
Kerninflation	1.5	2.3	1.9
<b>Prognose <b>Aktuell:</b> Eurozone BIP (real, % p.a.)</b>	<b>2021e</b>	<b>2022f</b>	<b>2023f</b>
Privater Konsum	3.5	4.0	1.2
Bruttoanlageinvestitionen	4.3	2.5	-1.0
<b>Prognose <b>Aktuell:</b> Eurozone Inflation (% , Schnitt)</b>	<b>2021e</b>	<b>2022f</b>	<b>2023f</b>
HVPI Gesamt	2.6	6.3	3.1
Kerninflation	1.5	3.6	3.8

- **Massiver** und **v.a. synchroner Preisanstieg** in dieser Dimension hinreichend für **fühlbaren Konjunkturabschwung** in etablierten Volkswirtschaften (Konsum & Investitionen, auch durch steigende Inflation); wobei „**Stagflationsrezession**“ **nicht unbedingt harten Wirtschaftseinbruch bedeuten muss** und teils andere Wirtschaftsstrukturen vorherrschen als in den 1970ern; aber vor allem Industrieschwäche erwartet in Europa
- **Sonderthema: Europas Wirtschaftsbeziehungen mit Russland** und Risiken der „ökonomischen Kriegsführung“, **hier mehr Friktionen erwartbar**

# EUROZONE/ÖSTERREICH: KONJUNKTURAUSBLICK

## Jahresstart 2022 und Ausblick für das Winterhalbjahr

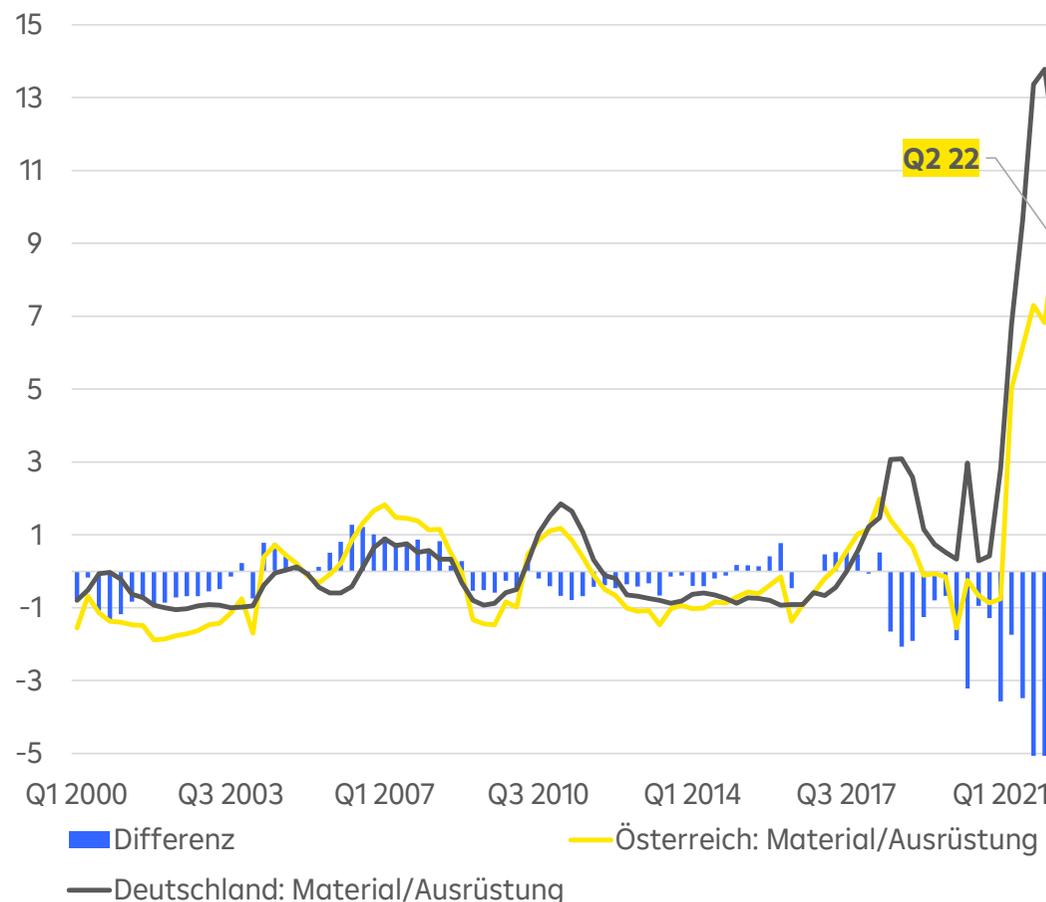


	BIP (real, % p.a.)			
Raiffeisen Research	2020	2021	2022f	2023f
Eurozone	-6,5	5,3	2,5	1,0
Österreich	-6,7	4,5	2,7	1,5
<b>Konsensus</b>				
Eurozone			2,8	2,3
Österreich			2,9	2,5

Quelle: FocusEconomics, RBI/Raiffeisen Research

- Trotz noch deutlichem Nächtigungsrückgang der Wintersaison 2021/22 ggü. 2018/19 (Prognose: -28 %) insgesamt positive bzw. besser als zuvor angenommene Entwicklung; **hoher Tourismus-Wertschöpfungsanteil Österreichs** sollte **2022/23** wieder zu seiner **traditionellen Rolle des „Stabilitätsankers“** zurückkehren und **Gegengewicht zur Industrieschwäche** darstellen
- **Deutlichere Industriekonjunkturverlangsamung** in **Deutschland** und **Italien** aufgrund enger **Industrie-/Handelsverflechtung** mit **Russland** (Exportanteil Güter: 37 %) **gesondertes Konjunkturrisiko** für **Österreich** bzw. dessen Industrie
- Moderat **positive Industrieentwicklung** im **Herbst/Winter 2021/22** in **Österreich stärker ausgeprägt** als **DE/EA**, da Materialengpässe in Österreich (noch) weniger akut (Ö im Mittelsegment der Wertschöpfungskette, stärkerer Lageraufbau), doch **seit Februar bereits merklicher Rückgang** der **Industrieproduktion**

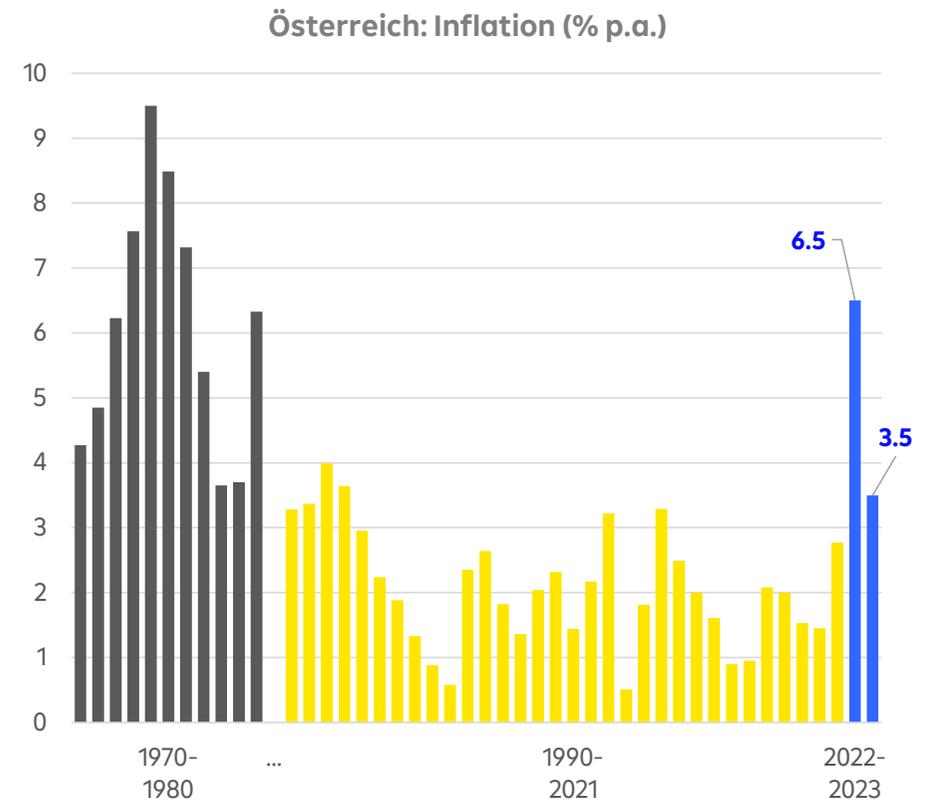
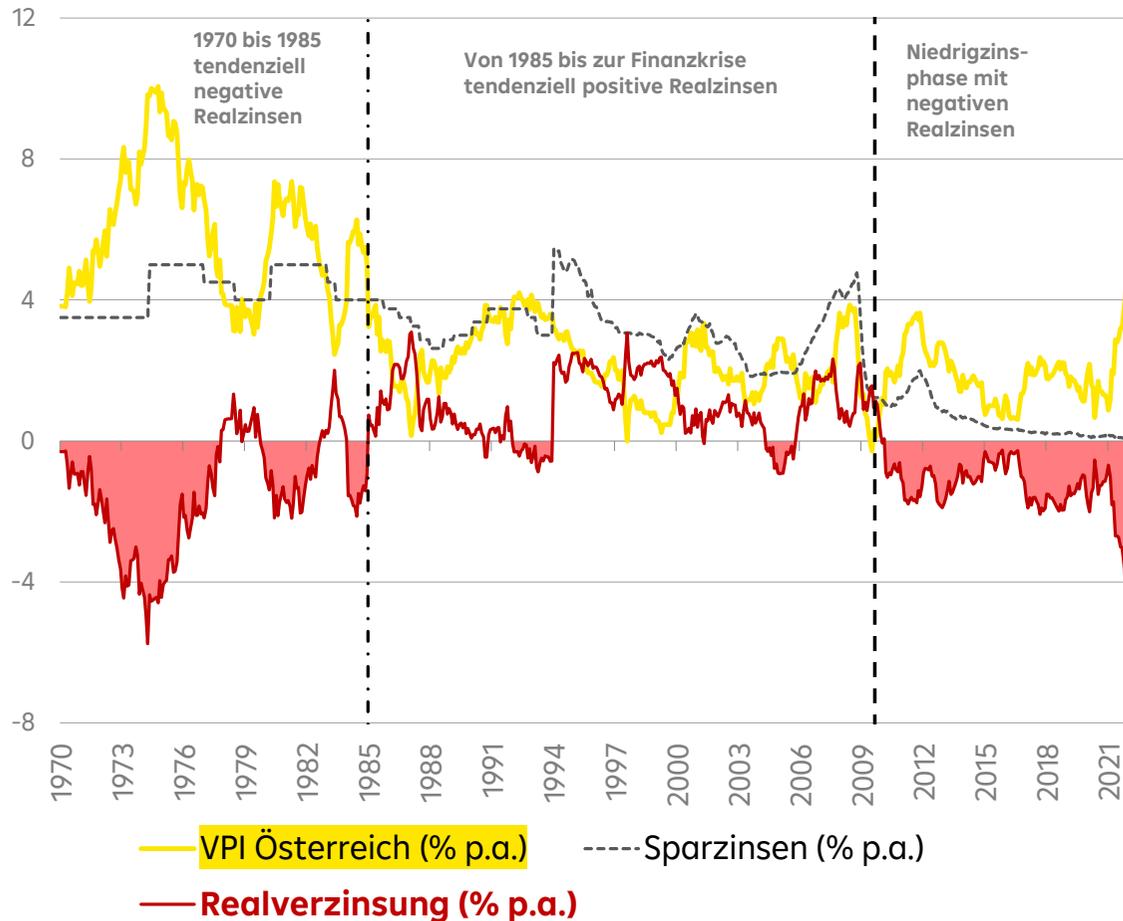
Industrie: „Faktoren, die Hindernis für Produktion darstellen“\*



\* Umfrage der EU-Kommission, 0 = langfristiger Durchschnitt; Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Research

# ZURÜCK IN DIE 1970er JAHRE? JA UND NEIN

... Teils bei der Inflation, bei den Realzinsen eher schon



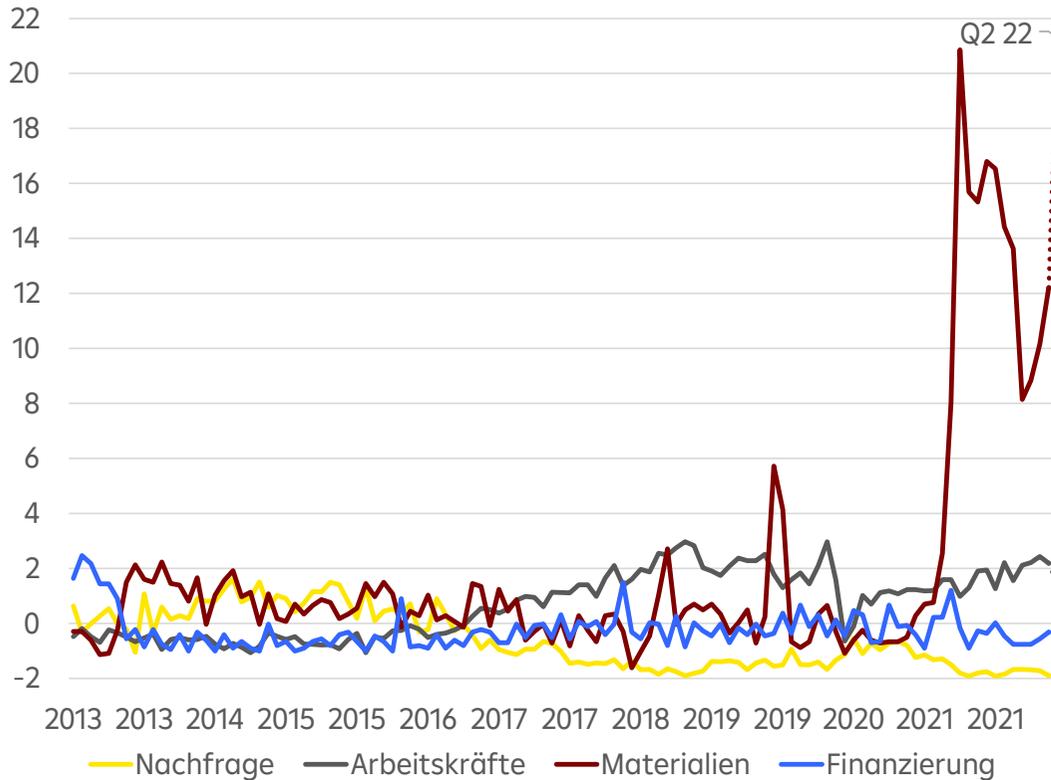
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

# ÖSTERREICH: BAUFLATION & MATERIALKNAPPHEIT

Von Entspannung keine Spur – Aufschieben von Projekten machbar/sinnvoll?!

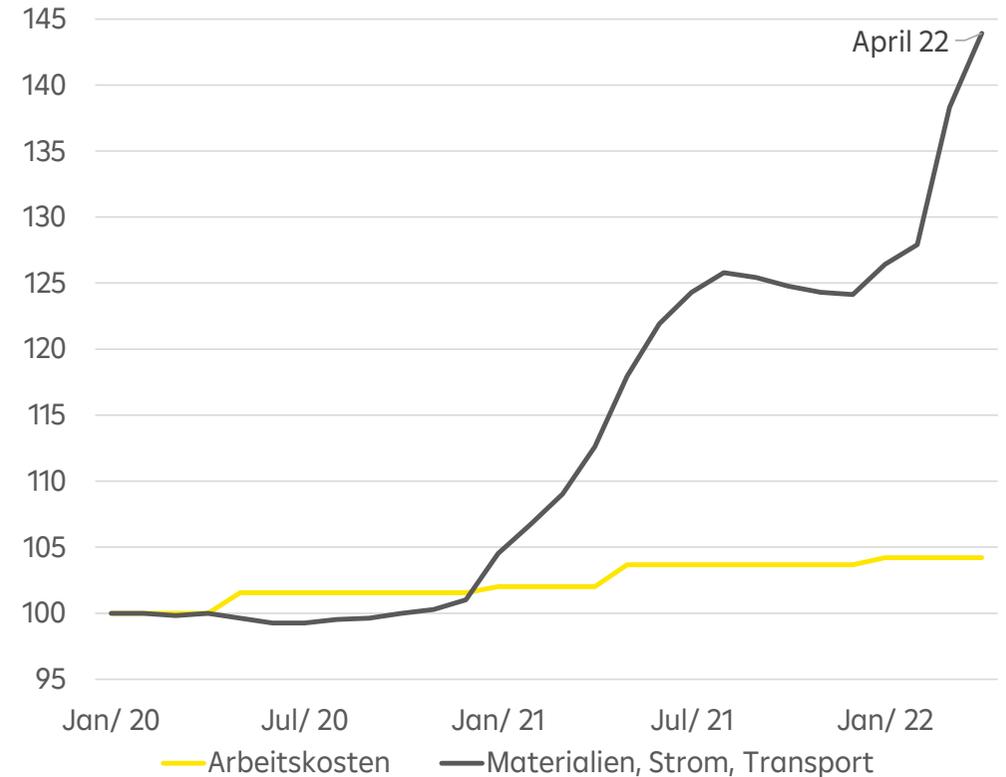


Ö Umfrage Baubranche: „Faktoren, die ein Produktionshindernis darstellen“ \*



\* 0 = langfristiger Durchschnitt  
Quelle: EU-Kommission, Raiffeisen Research

Baukosten: Wohnungs- und Siedlungsbau\*

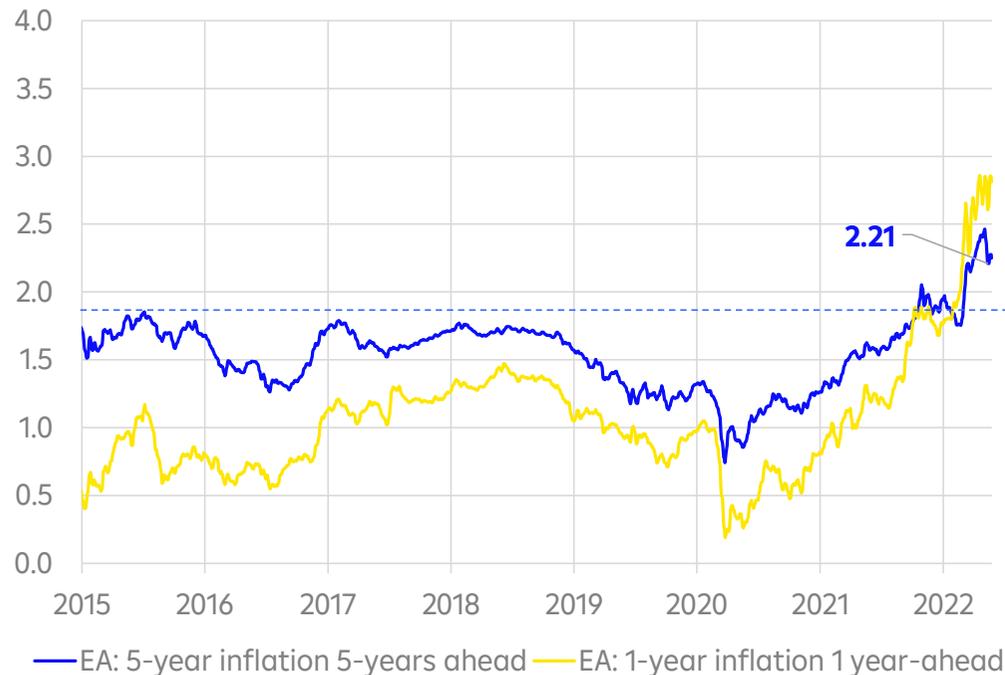


\* indiziert, Jän. 20 = 100  
Quelle: Statistik Austria, Raiffeisen Research

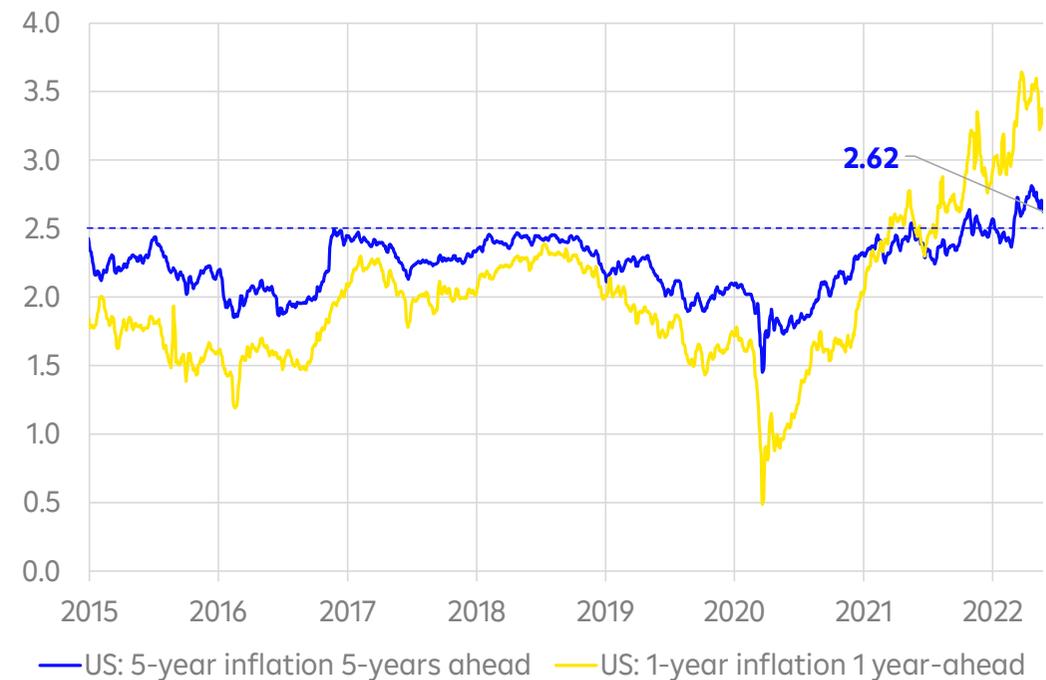
# INFLATIONSPREISUNG KAPITALMARKT: IM NOTENBANKFOKUS

Notenbankziele erreicht oder sogar überschossen

Eurozone: Marktbasierte Inflationserwartungen



USA: Marktbasierte Inflationserwartungen



Termingeschäfte auf Basis von inflationsgebundenen Swaps; gleitender 5-Tage-Durchschnitt. Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

- **(Marktbasierte) Inflationserwartungen als DIE relevante Steuerungsgröße für Notenbanken ...** Märkte haben Abkehr von „niedrig für sehr lange“ erzwungen; jüngste Entspannung bei Inflationserwartungen nach geldpolitischer Kehrtwende bei EZB

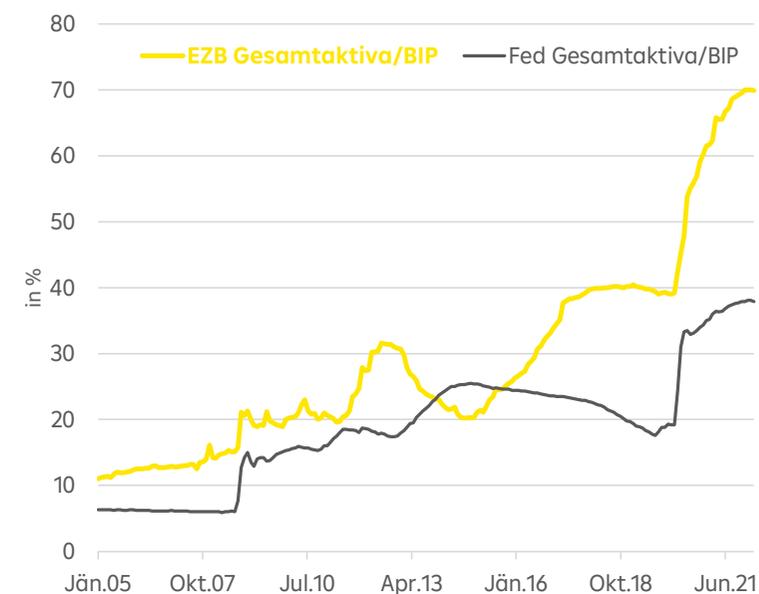
# ZINS-, RENDITEPROGNOSEN UND NOTENBANKBILANZEN

Geldpolitische Kehrtwende vs. zinsdämpfende Effekte ... vor allem in Europa

## Zinssatz- und Renditeprognosen (% Periodenende)

Eurozone	23/05/2022	Q2'22	Q3'22	Q4'22	Q1'23	2023	2024
	EZB Einlagesatz	-0.50	-0.50	0.00	0.25	0.25	1.00
EURIBOR 3M	-0.36	-0.30	0.10	0.30	0.30	1.05	1.10
Rendite Deutschland 10 Jahre	1.02	1.05	0.90	0.75	0.85	1.30	1.40
EUR/USD	1.07	1.05	1.04	1.02	1.06	1.15	1.20
USA							
Federal Funds Rate	1.00	1.50	2.25	2.75	3.00	3.00	2.50
USD Libor 3M	1.52	1.90	2.45	2.85	2.95	2.90	2.50
Rendite US Treasury 10 Jahre	2.86	2.85	2.90	2.90	2.95	2.70	2.60

## Notenbankbilanzen (% des BIP)

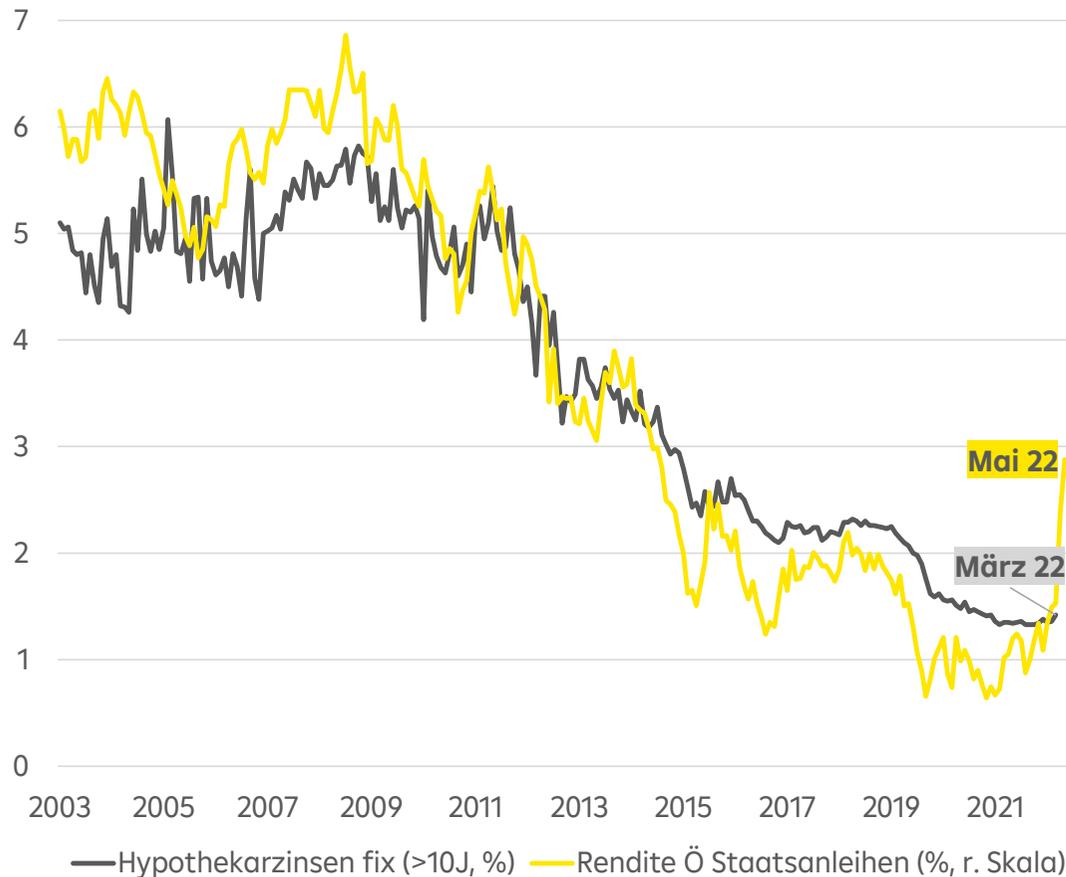


Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen Research

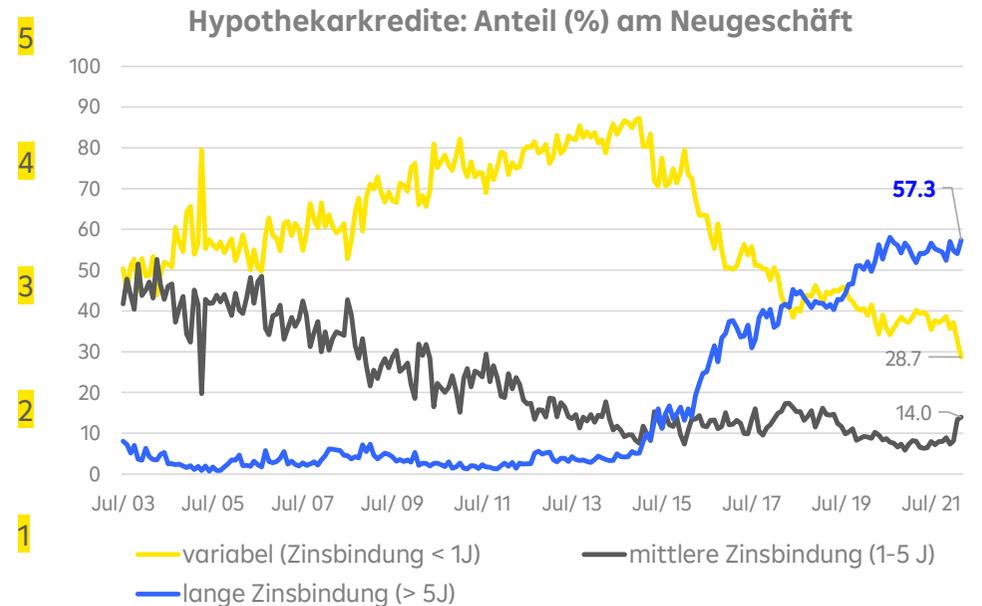
- Derzeit gibt es **(noch) KEINE Anzeichen dafür**, dass **EZB beabsichtigt im kommenden Zinserhöhungszyklus in den restriktiven Bereich überzugehen**; das "neutrale" Zinsniveau der EZB wird bei 1-1,5% gesehen (Depo-Satz, Leitzins)
- **Eventuell wird Spielraum für erkennbare Zinserhöhungen durch anderen Instrumente „erkauft“**, etwa langfristige Refinanzierungs-geschäfte und/gezielte marktstabilisierende Anleihekäufe a la „Programm für Wertpapiermärkte“ (engl. Securities Markets Programme, SMP), aktuelle Strategie: Markt möglichst lange in Unklarheit lassen darüber

# HYPOTHEKARKREDITE: ZINSANSTIEG

im Anmarsch aber auch erwartet ... aber mehr geldpolitische Straffung!



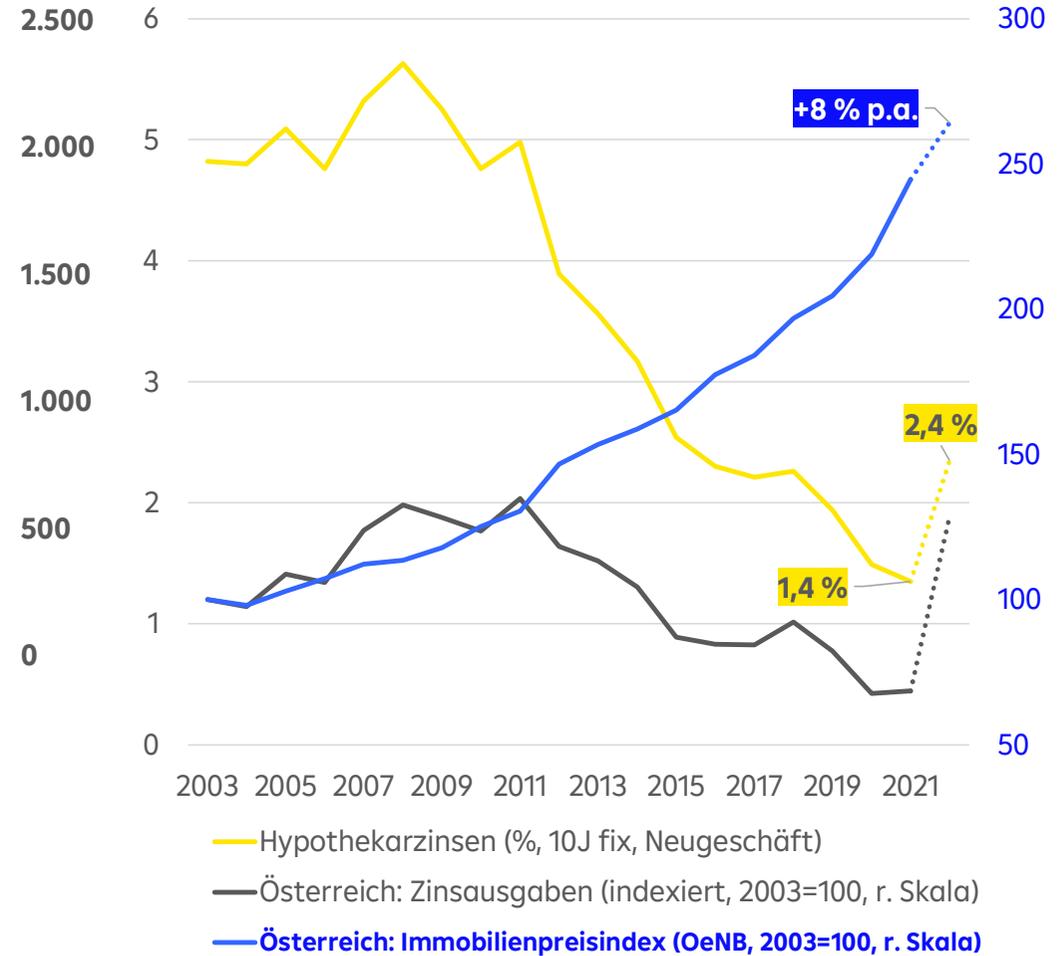
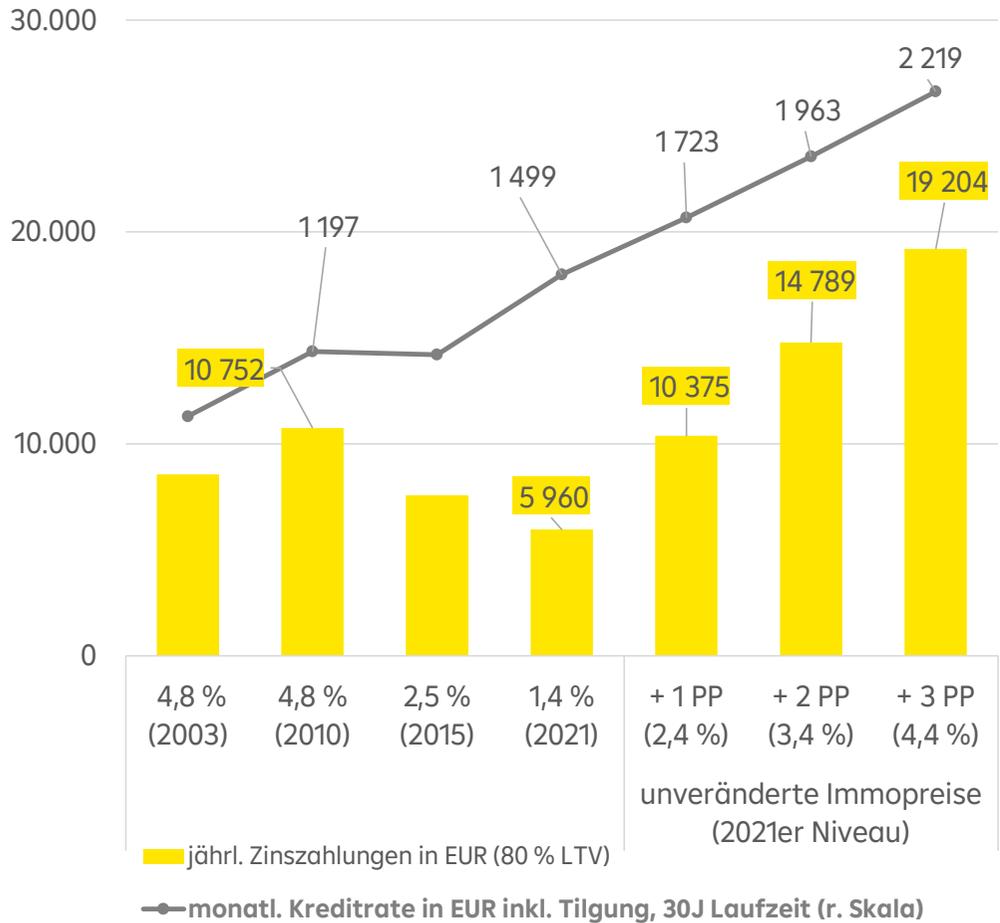
Quelle: OeNB, Refinitiv, Raiffeisen Research



- Renditeanstieg am Kapitalmarkt wird **Hypothekarkredite spürbar verteuern**
- In den letzten Jahren immerhin **gut die Hälfte des Kreditvolumens mit einer langen Zinsbindung abgeschlossen**. Die „temporäre Immunität“ gegen steigende Kreditzinsen ist aktuell folglich höher als in früheren Jahren

# ÖSTERREICH: WOHNIMMOBILIENMARKT

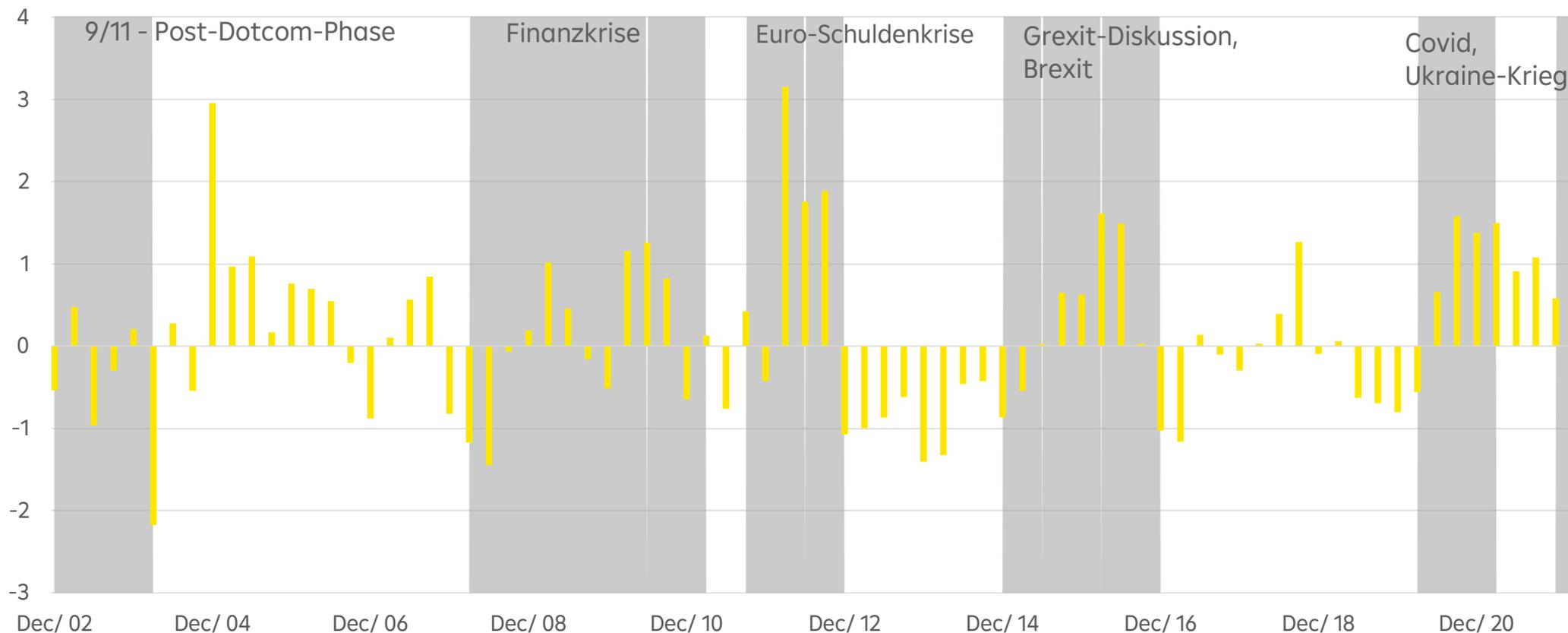
## Deutlicher Zinsanstieg größtes Risiko



Quelle: OeNB, Raiffeisen Research

# IMMOBILIEN IN KRISENZEITEN

Immobilienpreise Österreich: Preislicher Steigflug in turbulenten Phasen\*

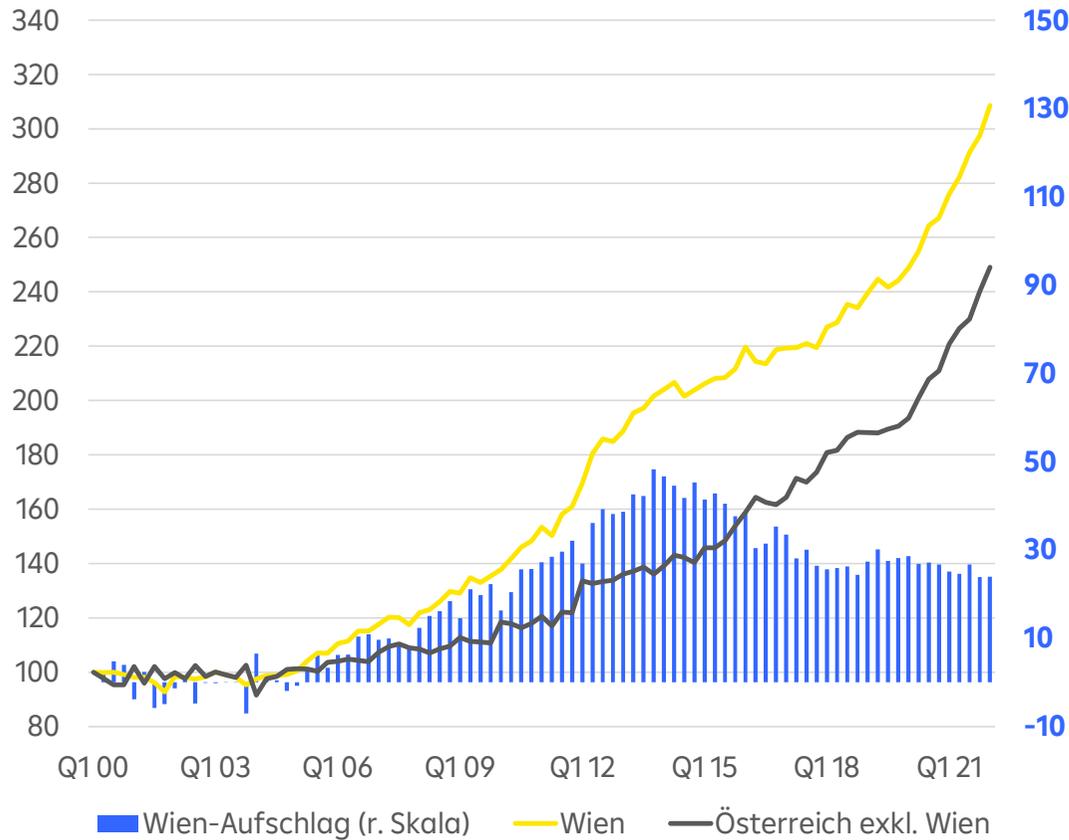


\* Immobilienpreise Österreich (OeNB Immobilienpreisindex) % p.q., Abweichung in Prozentpunkten vom durchschnittlichen Quartalswachstum (% p.q.) der vorangegangenen 8 Quartale; graue Fläche: Aktienmarktvolatilität (VSTOXX) überdurchschnittlich; Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Research

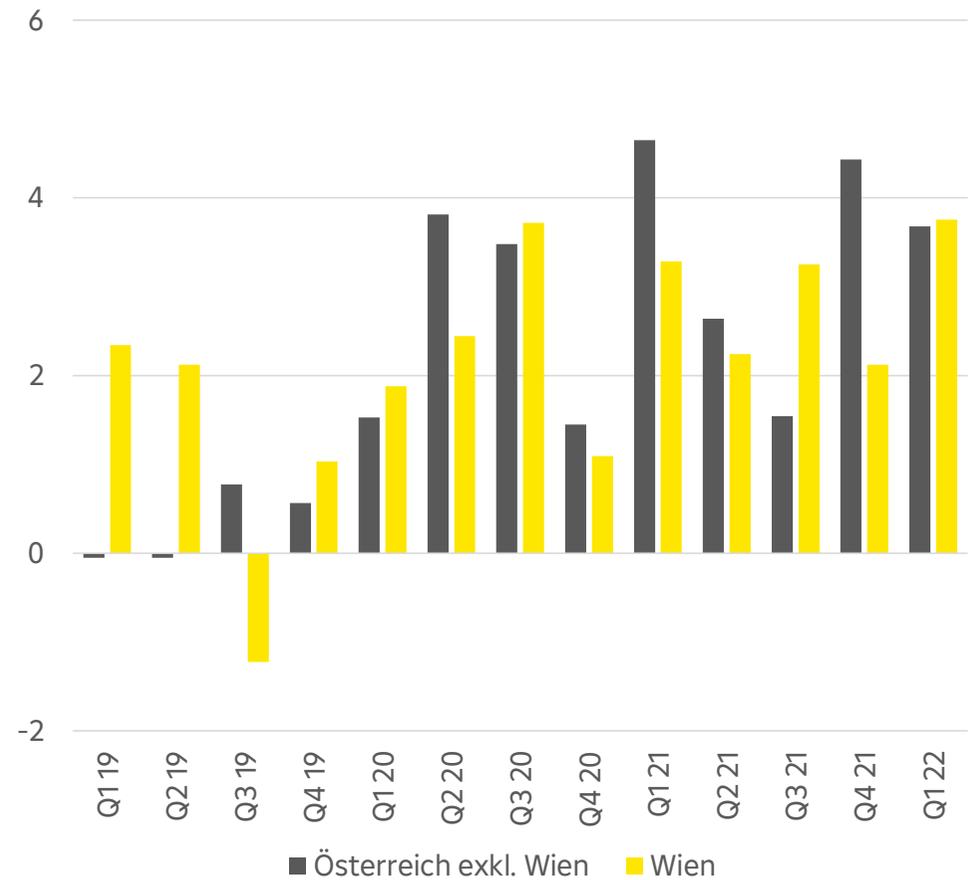
# ÖSTERREICH: WOHNIMMOBILIENMARKT

## Nochmals beschleunigter Preisauftrieb zu Jahresbeginn

Immobilienpreise (indexiert, Q1 00 = 100)



Immobilienpreise Österreich (% p.q.)

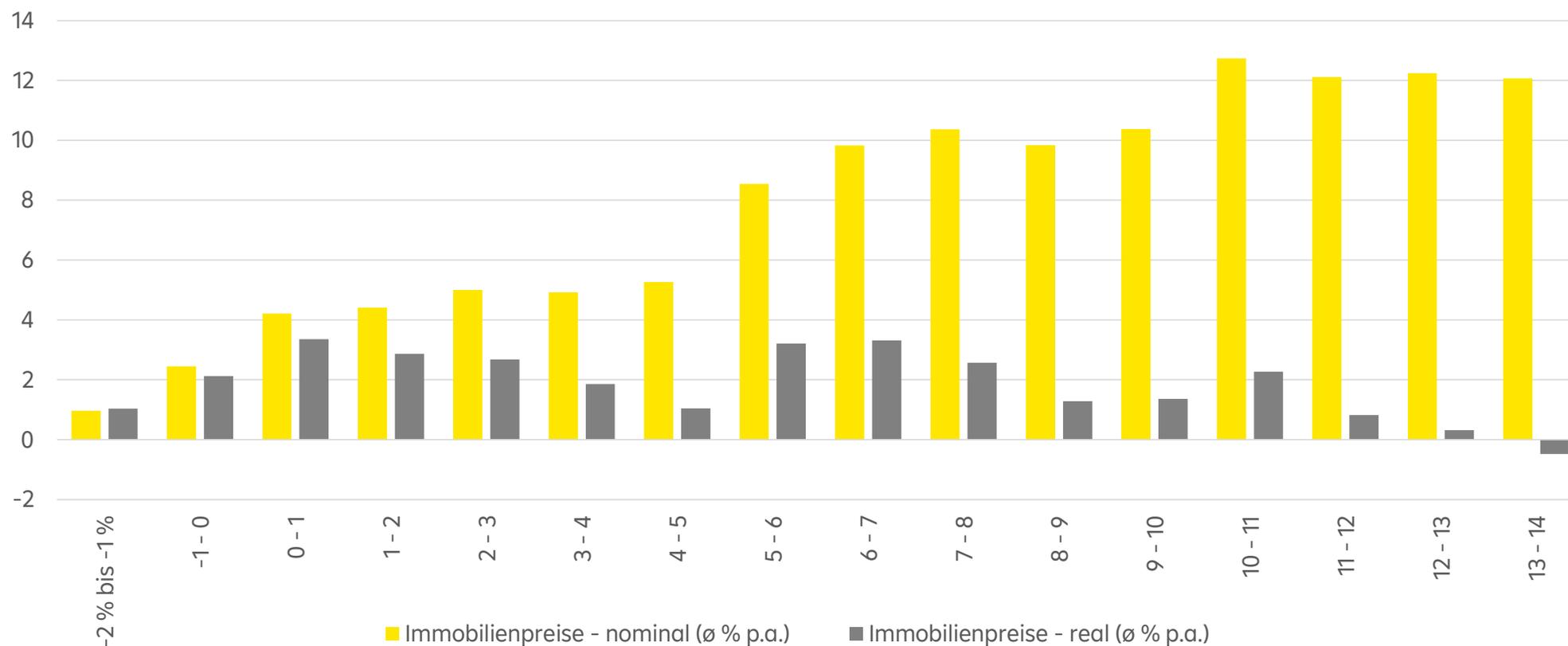


Quelle: OeNB, Raiffeisen Research

# IMMOBILIEN ALS INFLATIONSSCHUTZ

Die Dosis macht das Gift

Immobilienpreise (global, y-Achse) vs. Inflation (x-Achse)\*



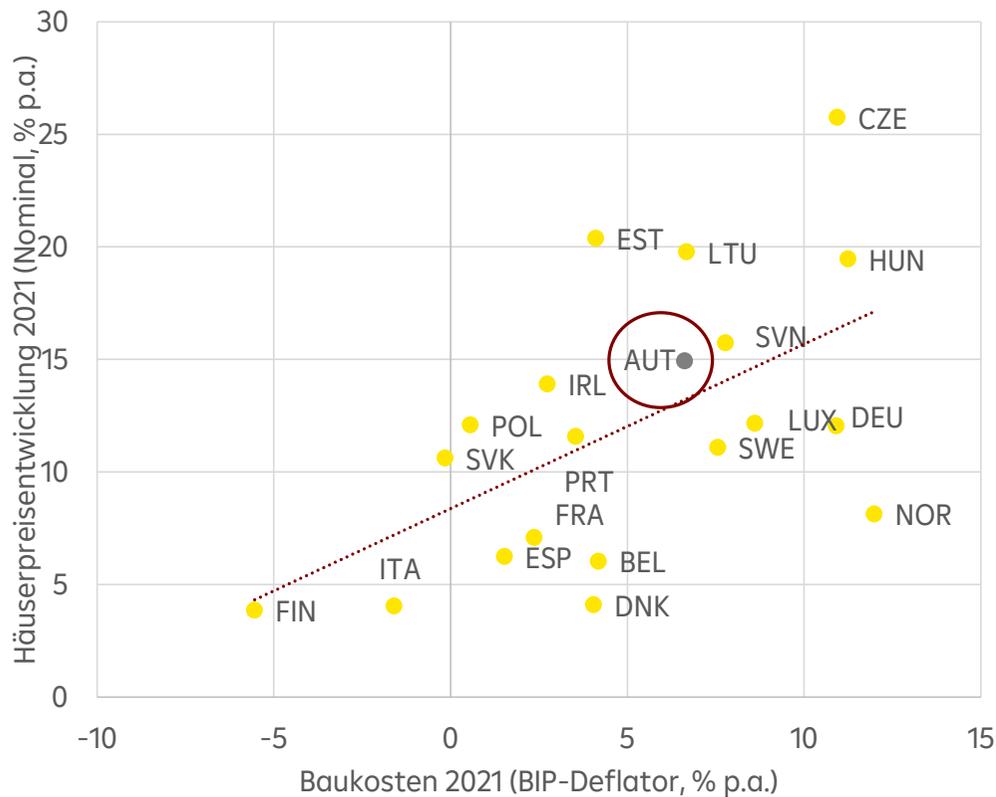
\* x-Achse: Inflation (% p.a.), y-Achse: Immobilienpreise real/nominal; jeweils Durchschnitt seit Q1 1970 für 22 Länder (soweit Daten verfügbar)

Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Research

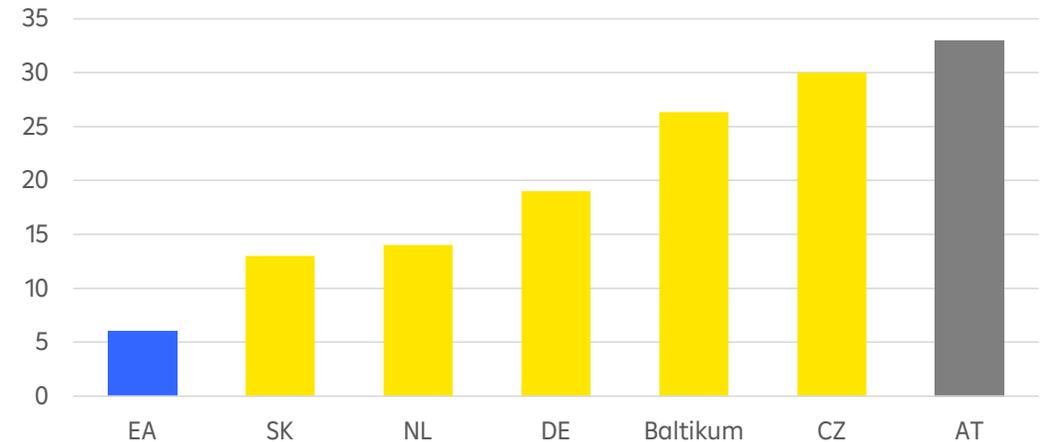
# BAUKOSTEN UND IMMOBILIEN-/HÄUSERPREISE

Beides nach oben ... auf teils schon engen Märkten, int. regulatorischer Druck

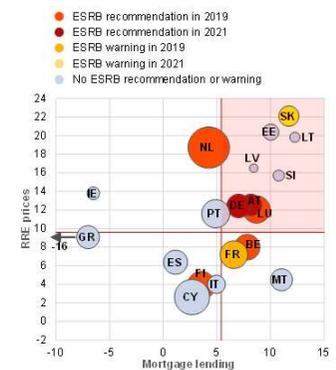
BIP Deflator Bauwesen und Häuserpreisindex (Nominal)



Geschätzte Überbewertung EZB/ESRB



- **Hauspreise** steigen derzeit **am stärksten** in den **letzten 20 Jahren im Euroraum**
- **ESRB** (European Systemic Risk Board, bei der EZB) **Warnungen an Österreich und Deutschland in 2016**, konkretere **Empfehlungen in 2019**
- **Weitere Länder im Fokus** und **konstante Verschärfung** von **schuldnerbezogener Regulierung** in vielen **(Peer-)Ländern**, teils auch **Einführung antizyklischer Kapitalpuffer**, etwa Tschechien, Slowakei, Deutschland, nordische Länder

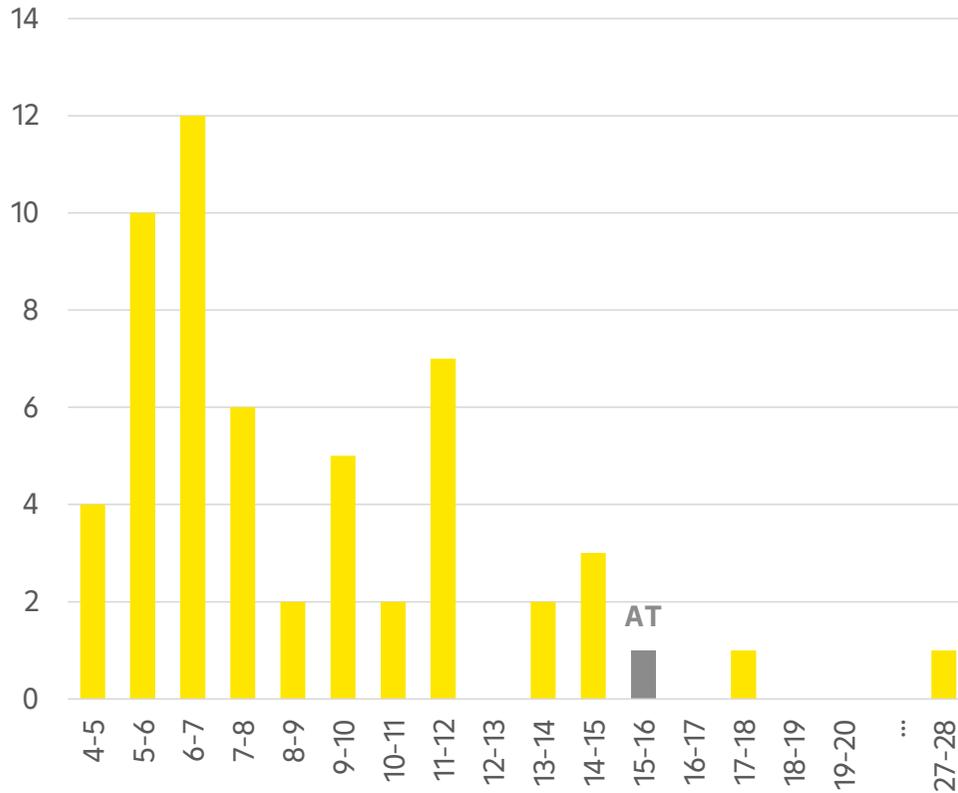


Quelle: Refinitiv, Eurostat, OECD, ECB/ESRB RBI/Raiffeisen Research

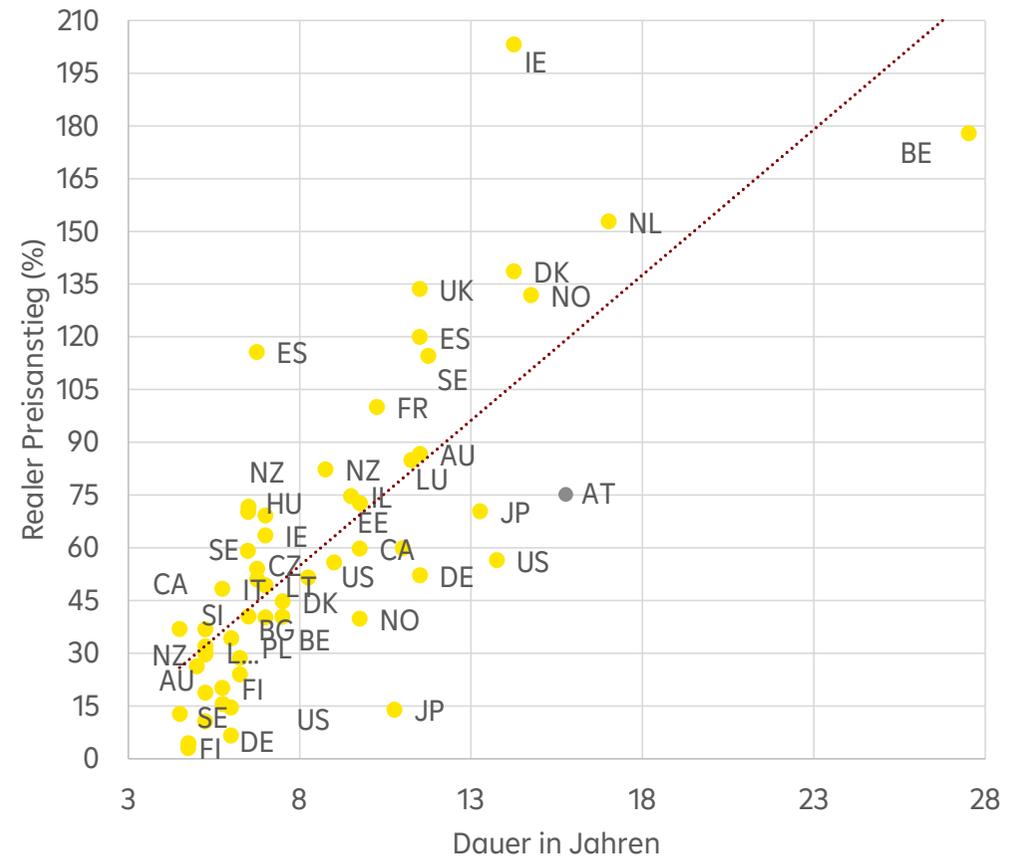
# WOHNIMMOBILIEN: ÖSTERREICHISCHER IMMOBILIENZYKLUS

Altes Eisen oder doch im besten Alter?

Anzahl der Zyklen nach Jahren\*



Intensität vs. Länge des Zyklus\*

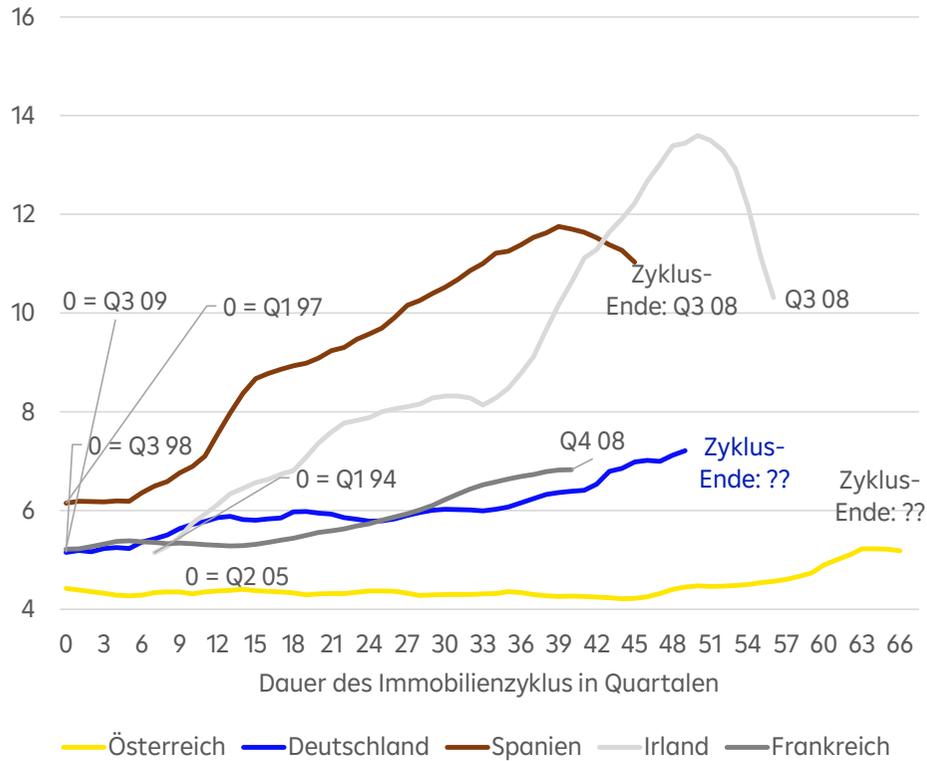


\* Definition Zyklus: Immobilienpreisindex (real) eines Quartals liegt über dem Durchschnitt der vorangegangenen 8 Quartale  
 Quelle: OECD, Refinitiv, Raiffeisen Research

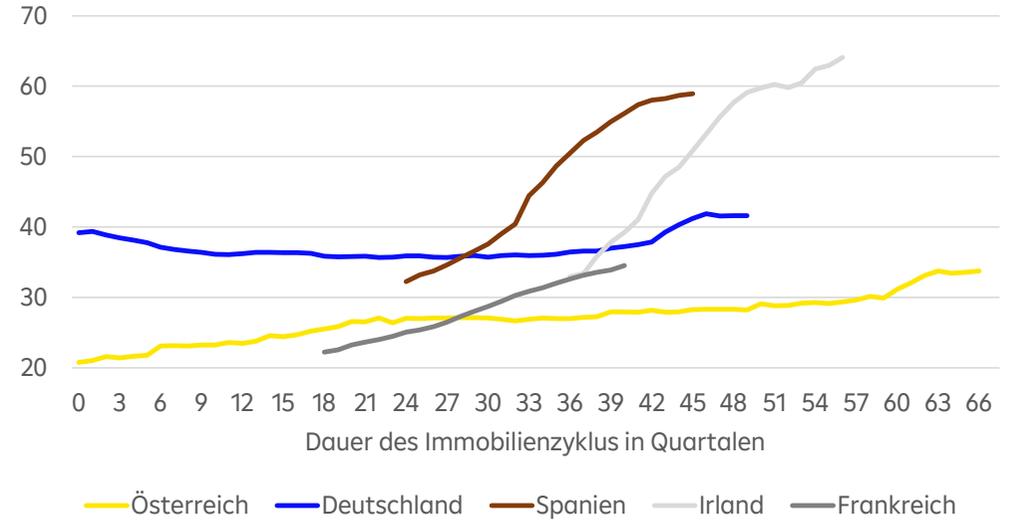
# EUROZONE: IMMOBILIENBLASEN UND IHRE WARNSIGNALE

„This time is different(?)“

### Wohnbauinvestitionen (% BIP)



### Immobilienverschuldung priv. Haushalte (% BIP)



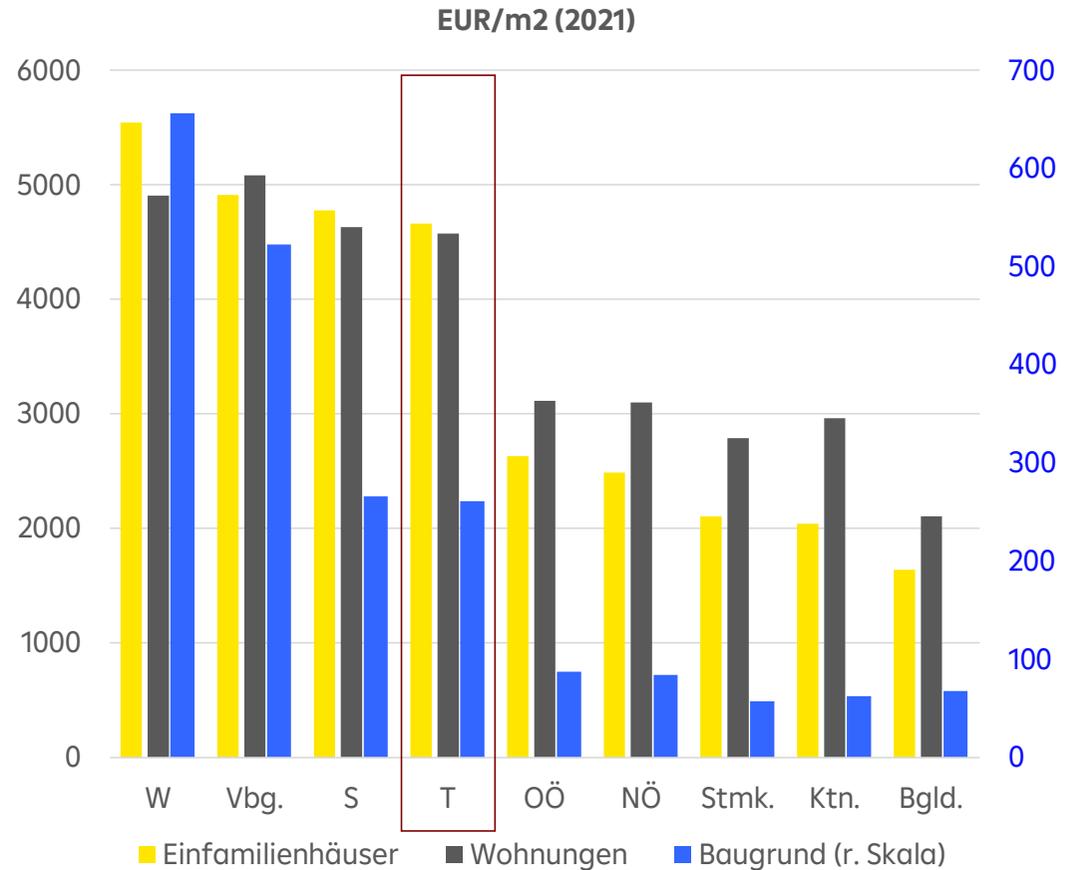
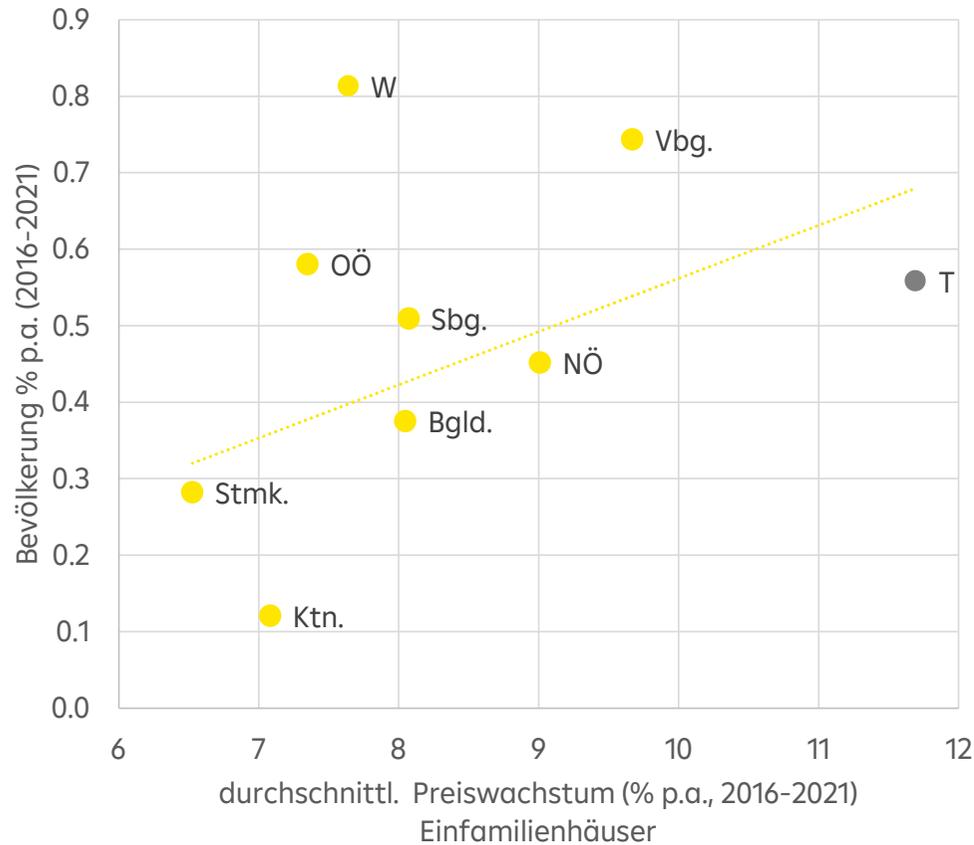
### Wachstum (% p.a.) Hypothekarkredite



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

# BUNDESLÄNDER: PREISPLUS UND (FUNDAMENTALE) NACHFRAGE

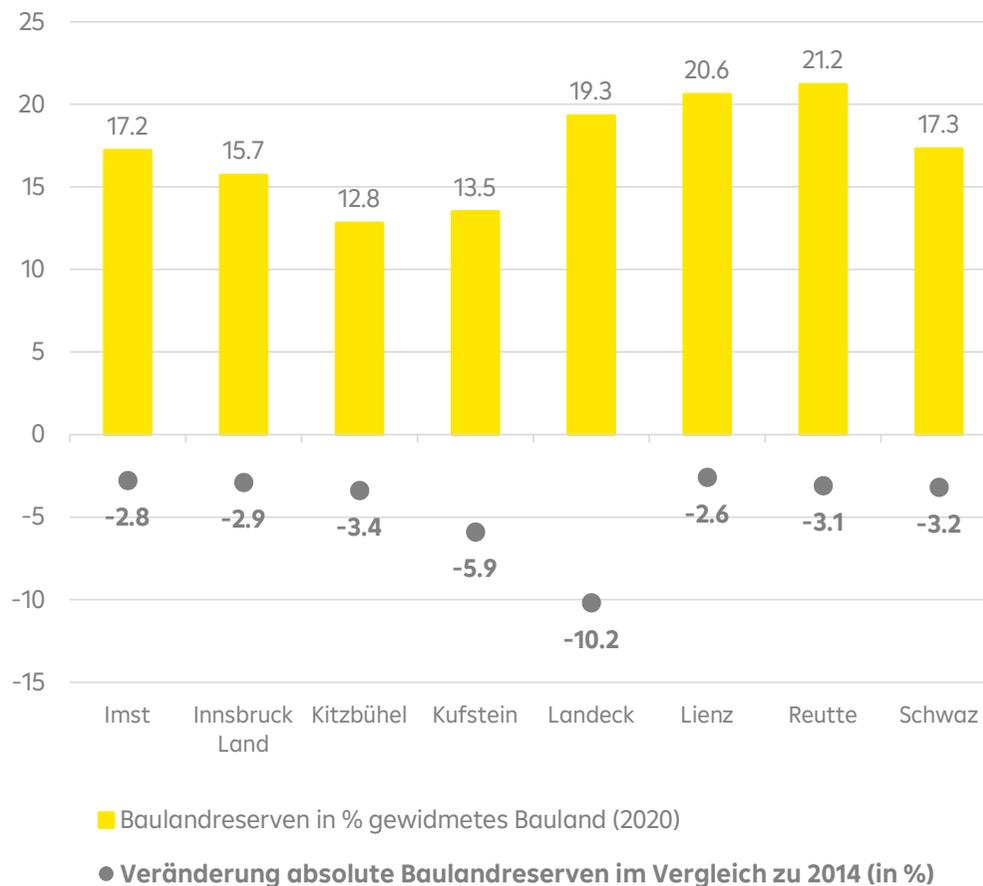
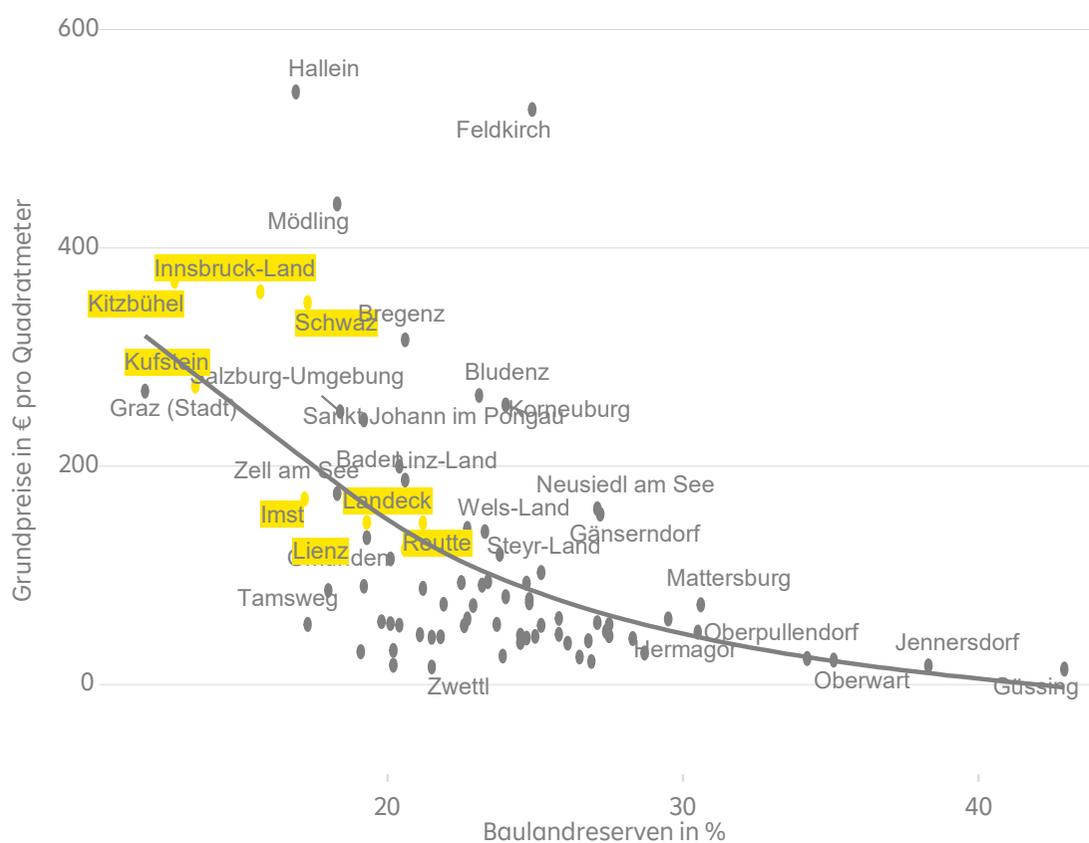
Hoher Bevölkerungszuwachs, deutlicher Preisanstieg



Quelle: Statistik Austria, Raiffeisen Research

# TIROL & Ö: KNAPPER BAUGRUND, HOHER GRUNDPREIS

Je größer Grundknappheit, desto maßgeblicher der Einfluss auf Grundpreise



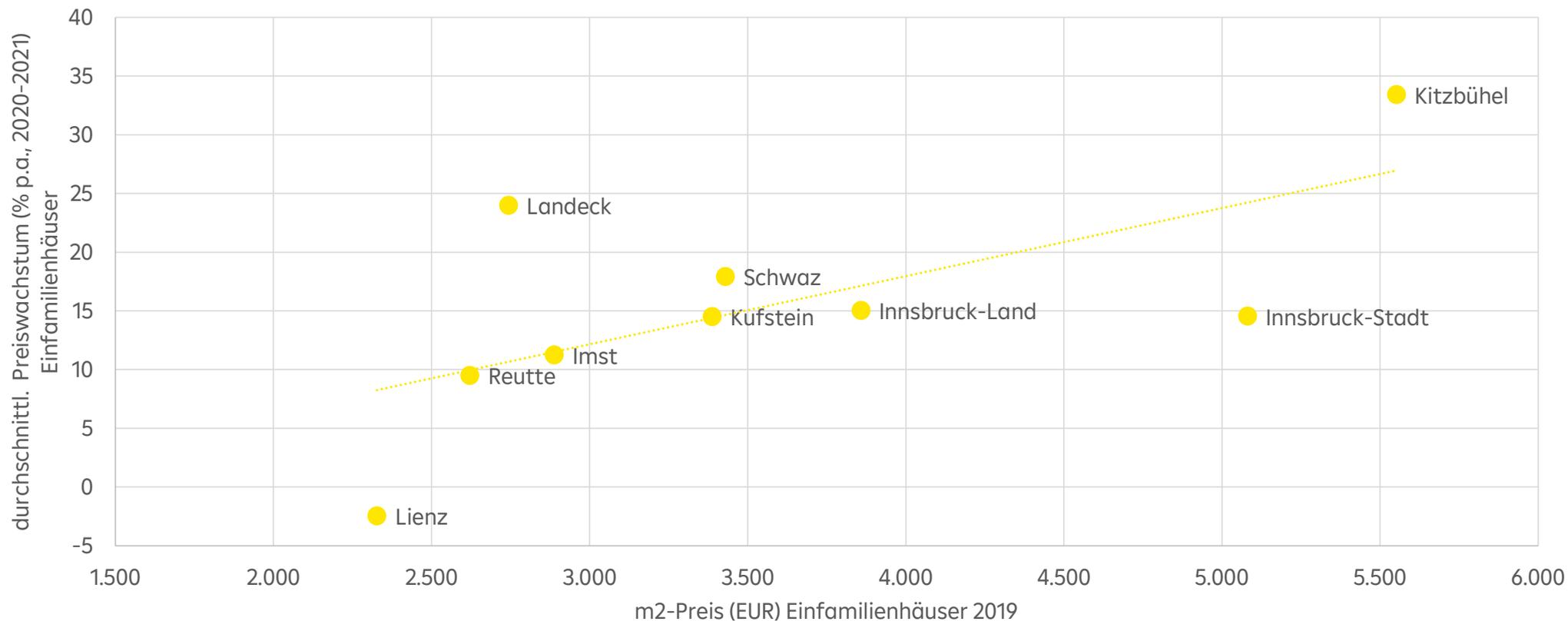
Quelle: Statistik Austria, ÖROK, Raiffeisen Research

Quelle: Statistik Austria, ÖROK, Raiffeisen Research

# TIROL: PREISLICHES GEFÄLLE

Teure Pflaster sind in der Pandemie schneller noch teurer geworden

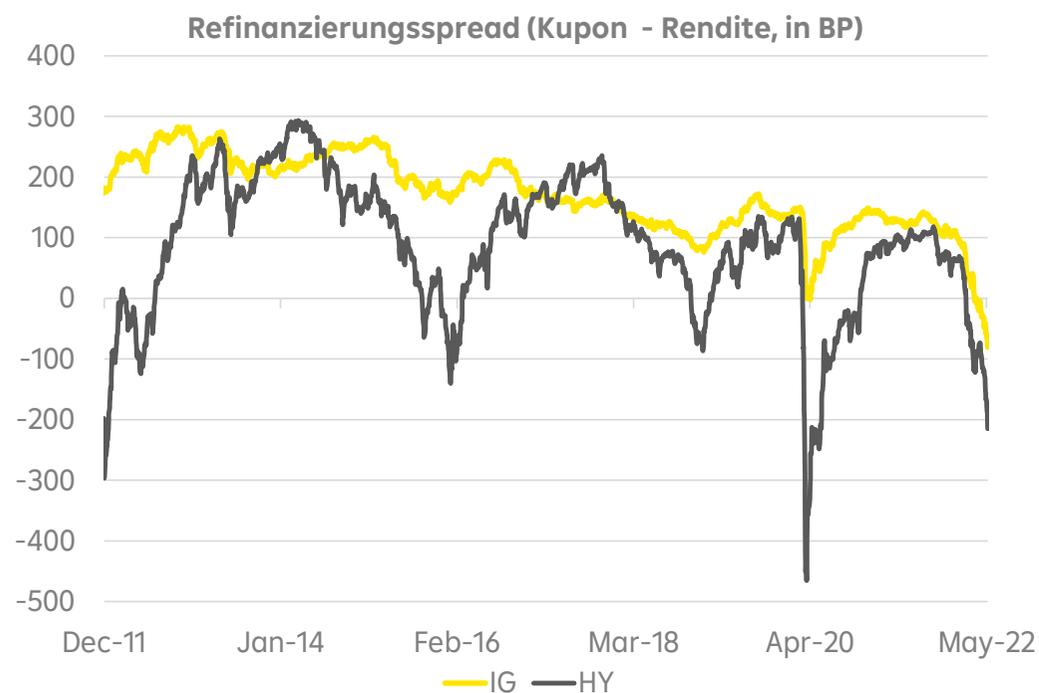
### Tirol: Einfamilienhäuser



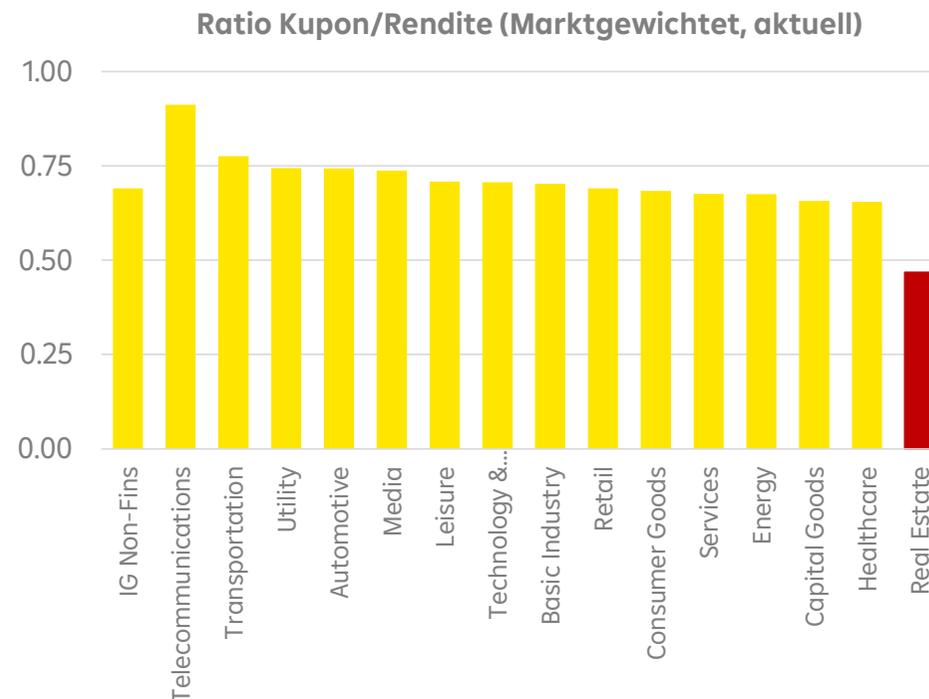
Quelle: Statistik Austria, Raiffeisen Research

# UNTERNEHMENSFINANZIERUNG AM KAPITALMARKT

Vor allem für Immobilienentwickler könnte es schwer werden



Quelle: Bloomberg Finance L.P., ICE BofAML, RBI/Raiffeisen Research



- **Kapitalmarktfinanzierung für Unternehmen schwieriger, High Yield Markt fast komplett zu ....** Finanzierungsappetit Banken?
- **Spezielle Themen Immobilienfinanzierer:**
  - IFRS Zuschreibungen, hohe Refinanzierungskosten, steigende Baukosten
  - Kapitalmarkt events (China Evergrande, Sunac) und negativer Nachrichtenfluss (etwa Deutschland, Adler Gruppe)
  - Fokus auf Geschäftsmodell, Bewertung, Refinanzierungsbedarf

# ÖSTERREICH: IMMOBILIENPUBLIKATIONEN GESAMTMARKT

Kommentare aktuelle Preisdaten und tiefergehende Spezialpublikationen



**Raiffeisen RESEARCH** MAKKRO LÄNDER ANLEIHEN AKTIEN QUANT/MULTI-ASS

27. Januar 2022 7:44 MEZ

## Immobilien Spezial: Boom 2.0 in Europa & Österreich – ist diesmal alles anders?

Preisanstiege und kein Ende. Nicht nur in Österreich schürt das Sorgen vor einer Immobilienblase. Doch was hoch gestiegen ist, muss nicht tief fallen. Im Gegensatz zu den Immobilien-Hotspots im Euroraum der frühen 2000er Jahre weisen Österreich und andere Zugpferde des aktuellen „Immobilienbooms 2.0“ meist keine schwerwiegenden makrofinanziellen Fehlentwicklungen auf. Dennoch ist die Luft dünner geworden, ein ungebremstes „weiter so“ sollte nicht erwartet werden.



Eurozone: Österreich eines der Zugpferde des Immobilienbooms 2.0

**Raiffeisen RESEARCH** MAKKRO LÄNDER ANLEIHEN AKTIEN QUANT/MULTI-ASS

12. Mai 2022 13:38 MESZ

## Blickpunkt Immobilien: Preisdynamik schaltet in Q1 nochmals einen Gang höher

Auf dem österreichischen Wohnimmobilienmarkt knüpft das neue Jahr nahtlos dort an, wo das alte aufgehört hat. Von einer Verlangsamung der Preisdynamik keine Spur, ganz im Gegenteil: Denn trotz (oder wegen?) hoher Inflation & Unsicherheit, steigender Zinsen und absehbar strengerer Kreditvergabestandards stiegen die Preise österreichweit in Q1 um 3,7 % p.q. (Q4: 3,2 % p.q.). Ein abermals zweistelliger Preiszuwachs im Gesamtjahr 2022 erscheint nunmehr durchaus realistisch. Dennoch gilt weiterhin: Das Jahr 2022 könnte ein „zweigeteiltes“ werden, die im zweiten Halbjahr erwartete Abkühlung der Preisdynamik sollte dabei auch die Richtung für die Folgejahre vorgeben. Wir erwarten somit kein ungebremstes „weiter so“, denn die Luft ist dünner geworden.



Immobilienpreise in Q1 22: Preisauftrieb gewinnt nochmals an Dynamik

**Raiffeisen RESEARCH** MAKKRO LÄNDER ANLEIHEN AKTIEN QUANT/MULTI-ASS

27. April 2022 15:41 MESZ

## Fokus Immobilien: Baukosten im Steigflug, ziehen Immobilienpreise nach?

Höhere Baukosten haben historisch betrachtet, sowohl für den österreichischen Wohnimmobilienmarkt als auch im internationalen Vergleich, zu höheren Immobilienpreisen geführt. Vor dem aktuellen Hintergrund stark steigender Baukosten erwarten wir kurzfristig eine Diskrepanz zwischen den Baukosten und den Baupreisen. Diese Diskrepanz ist primär durch pandemie- und kriegsbedingte Materialengpässe und den Energiepreisschock verursacht. Längerfristig betrachtet und bei einer Normalisierung der Lieferketten-Problematik sollten sich die Preise aber wieder an die Kosten anpassen. Zusätzlich sprechen im aktuellen Umfeld mehrere wichtige Faktoren gegen eine allzu starke weitere Aufwärtsbewegung der Immobilienpreise in Österreich im zweiten Halbjahr 2022.



Baukosten steigen deutlich an - Baupreise können nicht mehr Schritt halten

[Immobilien Spezial: Boom 2.0 in Europa & Österreich – ist diesmal alles anders?](#)

[Blickpunkt Immobilien: Preisdynamik schaltet in Q1 nochmals einen Gang höher](#)

[Fokus Immobilien: Baukosten im Steigflug, ziehen Immobilienpreise nach?](#)



**Raiffeisen Research Auszeichnungen für die besten makroökonomischen Prognosen im Jahr 2020 & 2021 für Österreich (gemäß Focus Economics, einem Konsensus-Datenanbieter)**

# ÖSTERREICH: (REGIONALE) IMMOBILIENPUBLIKATIONEN

## Die Besonderheiten der regionalen Märkte im Visier (für RLB Kunden)

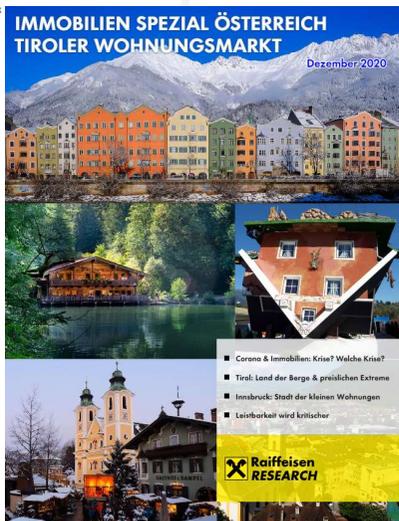
### Fokus Immobilien: Österreich – 9 Länder, 9 Märkte: Wien

14. März 2022 8:32 MEZ

Wiener Wohneigentum ist auch im Vorjahr nochmals deutlich teurer geworden, einmal mehr hatte aber das restliche Bundesgebiet die Nase vorne. Die Zeit des inner-österreichischen Aufholprozesses ist trotzdem schon länger vorbei. Der „Wien-Aufschlag“ ist somit gekommen, um zu bleiben. Seit Pandemiebeginn nähern sich die Preise innerhalb Wiens an, das Gefälle bleibt aber groß. Trotz hoher Neubautätigkeit fehlen in Wien nach wie vor gut 40.000 Wohneinheiten. Leistbarkeit & (Über)bewertung sind aufgrund jahrelanger Zinsrückgänge zwar weniger angespannt als vielfach angenommen, werden zusammen mit verschärften Kreditvergabestandards aber dennoch ab der zweiten Jahreshälfte die Preisentwicklung maßgeblich prägen. Es zeichnet sich somit ein „zweigeteiltes“ Jahr ab, da die erste Hälfte angesichts hoher Inflation, geopolitischer Unsicherheit & Vorzieheffekten nahtlos an die beiden Vorjahre anknüpfen dürfte.



Österreichischer Immobilienmarkt: Rückblick & Ausblick  
2021: Keine Ermüdungserscheinungen



- **Wien:** Kleinstwohnungen im Wohnturm?
- **Salzburg:** Baulandreserven als Mittel gegen Wohnungsknappheit?
- **Oberösterreich:** Einkommen & Erreichbarkeit entscheiden
- **Tirol:** Innsbrucker Kleinwohnungen – niedrige Wohnfläche, hohe Rendite
- **Steiermark:** Leistbarkeit profitiert vom „Steiermark-Abschlag“
- **Vorarlberg:** Hohe Preise, geringes Gefälle
- **Niederösterreich:** „Erschwingliches“ Niederösterreich, aber große regionale Unterschiede

## Warnhinweise

- Die Zahlenangaben zur Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung. Dies gilt insbesondere, falls das Finanzinstrument, der Finanzindex oder die Wertpapierdienstleistung seit weniger als 12 Monaten angeboten wird. Insbesondere ist dann dieser besonders kurze Vergleichszeitraum kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.
- Die Wertentwicklung eines Finanzinstrumentes, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung wird durch Provisionen, Gebühren und andere Entgelte reduziert, die von den individuellen Umständen des Investors abhängen.
- Infolge von Währungsschwankungen kann das Veranlagungsergebnis eines Finanzinstruments sowie einer Finanz- oder Wertpapierdienstleistung steigen oder fallen.
- Prognosen zu zukünftigen Entwicklungen beruhen auf reinen Schätzungen und Annahmen. Die tatsächliche zukünftige Entwicklung kann von der Prognose abweichen. Prognosen sind daher kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung.
- *Die in dieser Publikation allfällig enthaltenen und als solche bezeichneten Informationen/Empfehlungen von Analysten aus Tochterbanken der RBI oder der Raiffeisen Centrobank AG („RCB“) werden unter der Verantwortung der RBI unverändert weitergegeben.*
- *Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: [www.raiffeisenresearch.com/concept\\_and\\_methods](http://www.raiffeisenresearch.com/concept_and_methods)*
- *Detaillierte Information zur Sensitivitätsanalyse (Verfahren zur Prüfung der Stabilität der in Zusammenhang mit Finanzanalysen unter Umständen getätigten Annahmen) sind unter folgendem Link zu finden: [www.raiffeisenresearch.com/sensitivity\\_analysis](http://www.raiffeisenresearch.com/sensitivity_analysis)*
- *Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: [www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity](http://www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity)*

Verteilung aller Empfehlungen für die dem Erstellungsdatum der Publikation vorhergehenden 12 Monate (Spalte A) sowie die Verteilung der Empfehlungen, in deren Zusammenhang in den letzten 12 Monaten Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A (Wertpapierdienstleistungen und 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	58,6 %	55,1 %
Halten-Empfehlungen	22,5 %	23,2 %
Verkaufs- Empfehlungen	18,9 %	21,7 %

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)

# Disclaimer Finanzanalyse



Für die Erstellung dieser Publikation verantwortlich: Raiffeisen Bank International AG („RBI“)

Die RBI ist ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) mit dem Firmensitz Am Stadtpark 9, 1030 Wien, Österreich.

Raiffeisen Research ist eine Organisationseinheit der RBI.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Als ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG („RBI“) der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA) und der Oesterreichischen Nationalbank. Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrnimmt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates – SSM-Verordnung). Verweise auf gesetzliche Normen beziehen sich auf solche der Republik Österreich, soweit nicht ausdrücklich anders angeführt.

Dieses Dokument dient zu Informationszwecken und darf nicht ohne Zustimmung der RBI vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt werden. Dieses Dokument ist weder ein Angebot, noch eine Einladung zur Angebotsstellung, noch ein Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsegesetzes oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine Anlageentscheidung hinsichtlich eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung (alle nachfolgend „Produkt“) hat auf Grundlage eines genehmigten und veröffentlichten Prospektes oder der vollständigen Dokumentation des entsprechenden Produkts zu erfolgen und nicht auf Grundlage dieses Dokuments.

Dieses Dokument ist keine persönliche Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Weder dieses Dokument noch seine Bestandteile bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder einer Verpflichtung irgendeiner Art. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung dar. Eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf eines der genannten Produkte kann bei Ihrem Bankberater eingeholt werden.

Diese Analyse basiert auf grundsätzlich allgemein zugänglichen Informationen und nicht auf vertraulichen Informationen, die dem unmittelbaren Verfasser der Analyse ausschließlich aufgrund der Kundenbeziehung zu einer Person zugegangen sind.

Die RBI erachtet – außer anderwärtig in dieser Publikation ausdrücklich offengelegt – sämtliche Informationen als zuverlässig, macht jedoch keine Zusicherungen betreffend deren Genauigkeit und Vollständigkeit.

In Schwellenmärkten kann ein erhöhtes Abrechnungs- und Depotstellenrisiko bestehen als in Märkten mit einer etablierten Infrastruktur. Die Liquidität von Aktien/Finanzinstrumenten ist unter anderem von der Anzahl der Market Maker beeinflussbar. Beide Umstände können zu einem erhöhten Risiko hinsichtlich der Sicherheit einer unter Berücksichtigung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen getätigten Investition führen.

# Disclaimer

Die Information dieser Publikation entspricht dem Stand zum Erstellungsdatum. Sie kann aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass die Publikation geändert wird. Sofern nicht ausdrücklich anders offengelegt ([www.raiffeisenresearch.com/special\\_compensation](http://www.raiffeisenresearch.com/special_compensation)), werden die von der RBI beschäftigten Analysten nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Die Vergütung des Autors bzw. der Autoren dieses Berichtes basiert (unter anderem) auf der Gesamtertragskraft 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.

# Disclaimer

---

**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 Prospektpflicht gemäß den im jeweiligen Territorium bzw. der jeweiligen Provinz geltenden wertpapierrechtlichen Bestimmungen berechtigt sind, Abschlüsse in Zusammenhang mit den hierin beschriebenen Wertpapieren zu tätigen.

# Disclaimer

---

## 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.

# Impressum

---



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. Peter Brezinschek (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;**

**Fertiggestellt: 1.06.2022, 18:00 Uhr MESZ / Erstmalige Weitergabe: 2.06.2022, 16:00 Uhr MESZ**