

Inflationskrise 2.0, Zinsschock 2.0, Staatsschuldenkrise 2.0, ... ?

Wirtschafts- und Finanzmarktausblick
GPS Forum

Franz Zobl - Senior Economist - Economics, Rates & FX
Raiffeisen Research / Raiffeisen Bank International
15.10.2026



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.

Finanz- und Zinsmarktausblick – untrennbar gekoppelt mit (geo-)politischem Ausblick verknüpft



2026

2027

Spätphase im KI- & Aktienmarktzyklus? Eher ja

US-Wirtschaftspolitik? Kongruenz Geld- und Fiskalpolitik 

Strukturelle (finanz-)politische Stabilität Euroraum? 

Strukturelle Durations- und Marktskepsis gegenüber staatlichem Risiko in Teilen Finanzmarkt



 **US**
Zwischenwahlen

 **Frankreich-**
wahlen

 **Italienwahlen**
Neuwahlen DE? 

 **Iran-Krieg**

On-off **Konfliktphase** / eingefrorener Konflikt

 **Ukraine-Krieg**

On-off **Konfliktphase** / eingefrorener Konflikt

Geoökonomische und geopolitische Rivalität USA / China (Energie, KI)  



Geopolitische Überraschungsmomente?!

Ölmarkt im Umfeld anhaltender geopolitischer Risiken



Brent (USD/b)	Q1 26	Q2 26a	Q3 26e	Q4 26	Q1 27	Q2 27	Q3 27	Q4 27	2025	2026e	2027e
Vorkrieg	67e	60	55	55	55	60	60	65	68	59	60
Aktuelle Prognose	78	97	91	85	78	75	70	65	68	88	72

Brent Crude reflektiert die erneute Eskalation – gleichzeitig verbreitert sich der Energiepreisschock

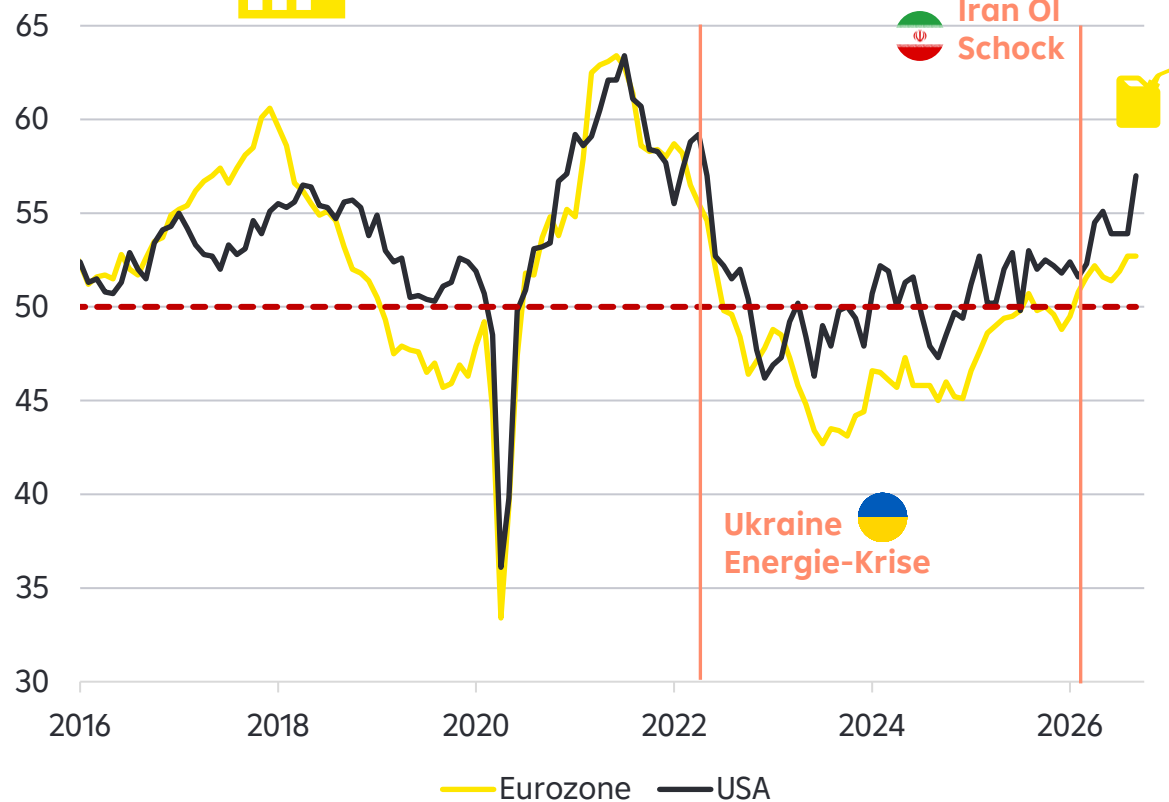


- Öl-Angebot bei 60-80 % des Vorkriegsniveaus
- China hilft das Öl-Defizit mittels geringerer Importe und dank massiver Reserven (~120 Tage) zu absorbieren
- Kürzliche Eskalation gefährdet ~1/3 der Ausweichrouten via Ost-West-Pipeline
- 40 % der Ost-West-Pipeline Kapazitäten wieder verfügbar, gradueller Anstieg über 6-8 Wochen
- Spiel auf Zeit? – Midterms und wirtschaftlicher Druck auf den Iran als Katalysatoren
- Zukünftiger Preispfad: USD 80-90/b realistisch bei gradueller Reparatur der Pipeline und Status-Quo; USD 75/b bei nachhaltiger Lösung
- Deutliche Prognoseunsicherheit im aktuellen Umfeld
- 2027 Fokus auf Überangebot? „OPEC-Zerfall“, zusätzliche Kapazitäten (z.B.: VAE Pipeline) und Erholung Mittlerer Osten
- Langfristig strukturell höheres Angebot durch Venezuela / USA JV?

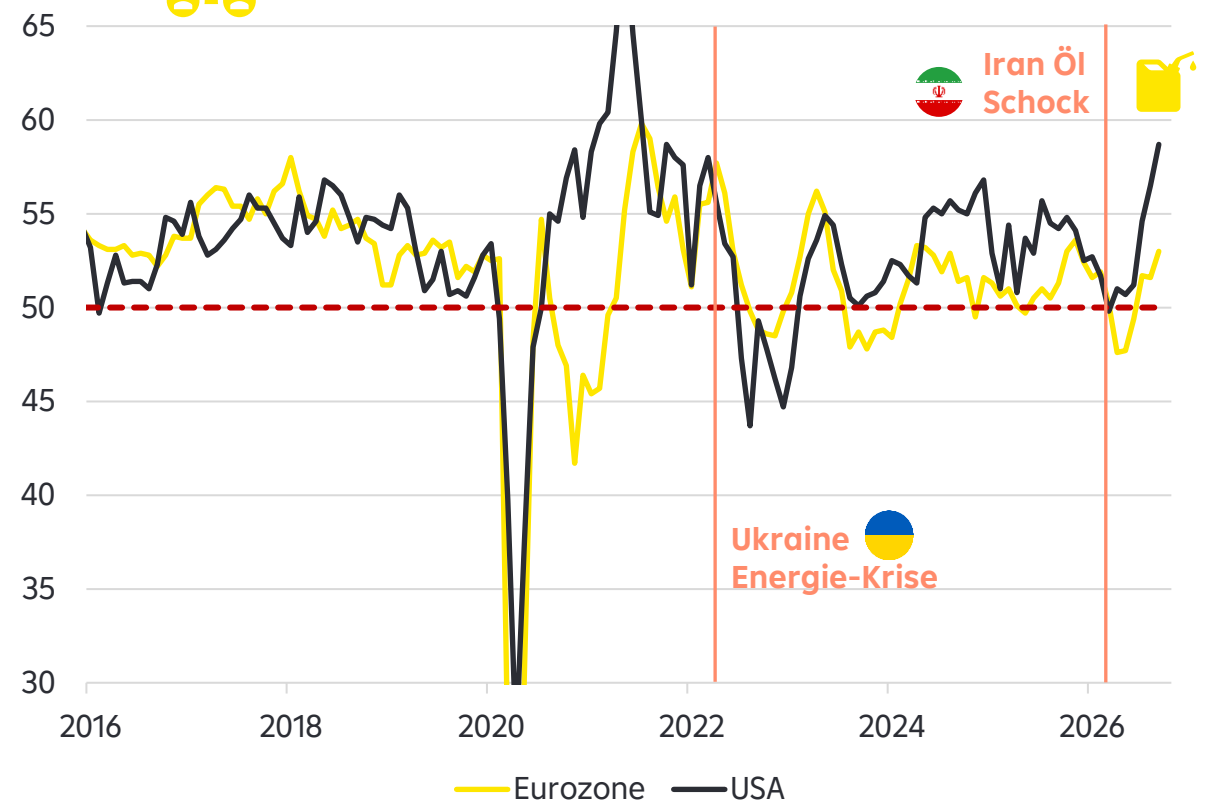
Stimmungsindikatoren Europa und USA – welche Krise?



Industrie trotz Gegenwind



Dienstleistungen – nur kurzer Einbruch



PMI: Einkaufsmanagerindex mit 50 = neutrale Marke (Expansion/ Rezession), Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research



Trotz höherer Energiekosten **kein nachhaltiger Einbruch bei Stimmung / Aktivität im Industriebereich; Dienstleistung & Konsumenten** zunächst **stärker belastet** – aktuell aber beide Sektoren deutlich im expansiven Bereich (für **USA keine Belastung**)
BIP & Konsumdaten Q2 über Erwartungen ... erneutes „**Überschießen**“ Stimmungsindikatoren? **Solide Basis für Unternehmensgewinne** – fragiles aber erstmal **stabiles Ölmarktgleichgewicht** wichtiger Beitrag zur makroökonomischen Stabilisierung



Euroraum: Wachstum weniger belastet als erwartet

- Konflikt im Nahen Osten ist eine Belastung – aber Wachstum geringer betroffen als bei Kriegsbeginn erwartet
- Konsum, Exporte und Industrie resilienter als befürchtet
- BIP 2026: Deutschland (~1 %) stärkstes Wachstum seit 2022, Spanien (>2,5 %) ohne Wachstumsknick
- **BIP 2027: Weitere zyklische Erholung** (Deutschland bzw. Industrie, Bau)



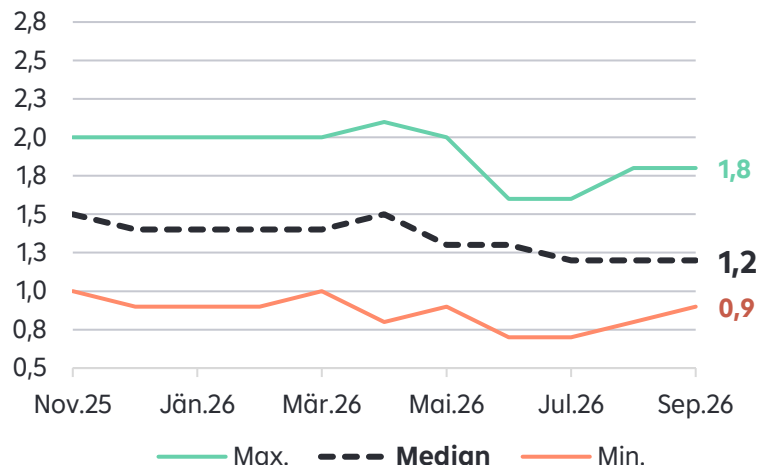
USA: IT-Investitionen treiben Wachstum

- **Digitale Transformation weiter als Europa, IT-Investitionen** wesentliche Wachstumsstütze (2025 ~0,5pp)
- Arbeitsmarkt solide – privater Konsum verbleibt robust

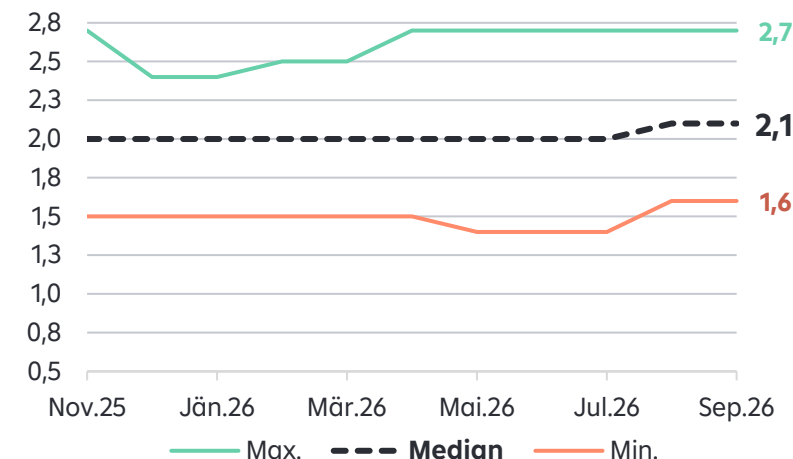
Iran-Krieg belastet die Eurozone, USA kaum betroffen



Konsens: EZ BIP 2027*



Konsens: US BIP 2027*



Eurozone	2026	2027	2028	USA*	2026	2027	2028
BIP-Wachstum	0,8	1,4	1,7	BIP-Wachstum	2,1	2,1	2,1
Vor Iran Krieg	(1,4)	(1,9)	(1,7)	Vor Iran Krieg	(2,2)	(2,0)	(2,0)

Quelle: *FocusEconomics, RBI/Raiffeisen Research; **Prognosen vor Iran Krieg vs. aktuell**



Wachstum Europa mindestens **doppelt so hoch** wie Stagflationsrezession nach **Ukraine-Krieg (0,4 %)**

Perspektive zyklischer Aufschwung intakt, Prognoserisiken nach oben gerichtet



„Besonderheit“ USA zurück auf **makroökonomischer Ebene**
Industrieland mit **höchstem Wachstum** bei (leicht) **restriktiver Geldpolitik** – **solide Wachstumsdynamik** unterstützt **Gewinnwachstum**

Inflationsausblick mittelfristig stabil aber Risiken deuten nach oben

Inflation (% p.a.)	2026	2027	2028
--------------------	------	------	------

 **Eurozone Gesamtinflation** **2,9** **2,5** **2,0**

Vor Iran-Krieg  **(1,8)** **(2,2)** **(2,2)**

Eurozone Kerninflation **2,4** **2,5** **2,1**

Vor Iran-Krieg **(2,1)** **(2,1)** **(2,1)**

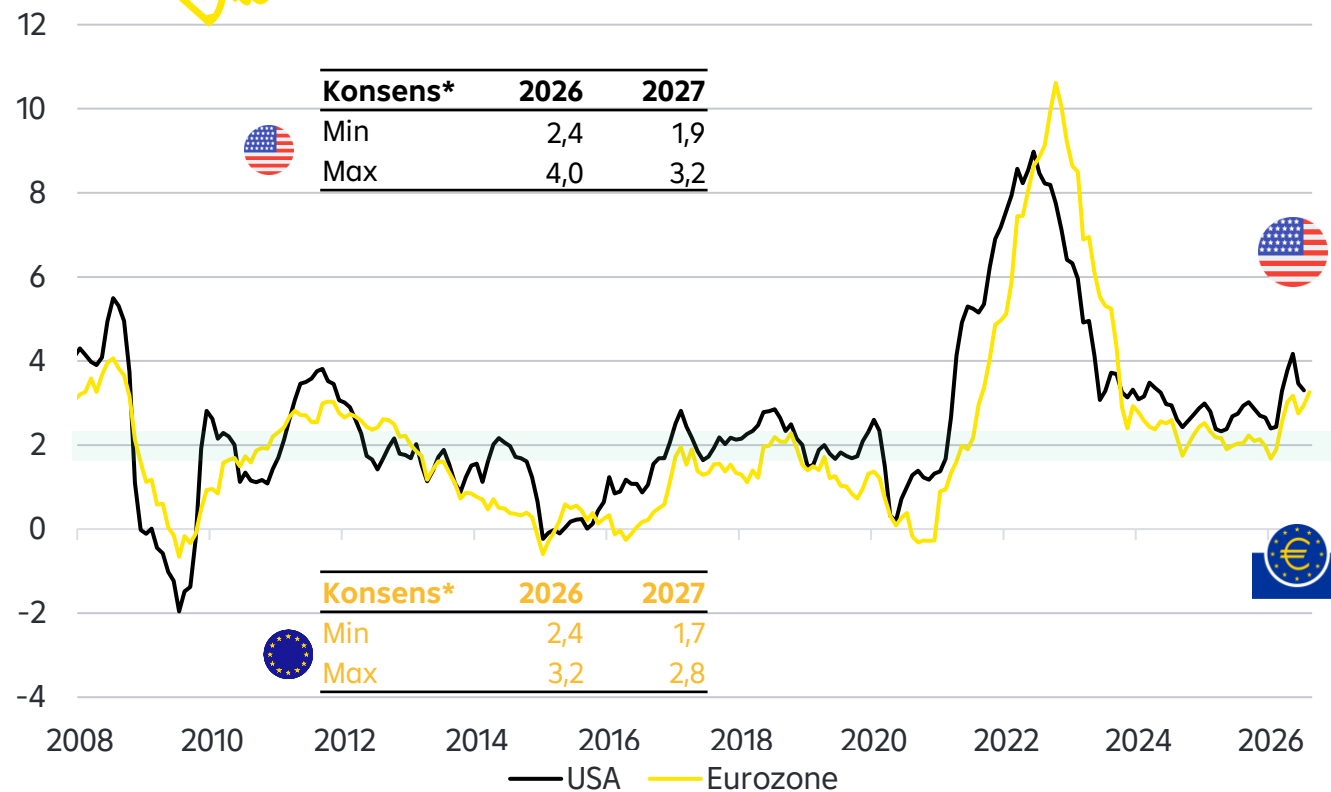
 **USA Gesamtinflation*** **3,3** **2,4** **2,2**

Vor Iran-Krieg  **(2,7)** **(2,4)** **(2,3)**

Quelle: *FocusEconomics, LSEG, RBI/Raiffeisen Research; **Prognosen vor Iran-Krieg vs. aktuell**



Inflation weit entfernt von Spitzenwerten



Inflation durch gegenwärtige Energiekrise **im Auftrieb!** EZ-Inflation bei 3,8 % im September i.V. zu ~ 2 % vor dem Iran-Krieg.
Aber: Inflationsanstieg ,nur' in Energiegütern und einigen üblichen Verdächtigen (z.B. Transportdienstleistungen). Dauer des Preis-Schocks erhöht Wahrscheinlichkeit von Zweitrundeneffekte → **Kerninflation könnte sich hartnäckig halten!**

Zins- und Renditeausblick (% Periodenende)

 Eurozone	9.10.26	Q4'26	Q1'27	Q2'27	Q3'27	Q4'27
EZB Einlagesatz	2,50	2,75	3,00	3,00	3,00	2,75
€STR	2,44	2,70	2,95	2,95	2,95	2,70
EURIBOR 3M	2,63	2,85	3,10	3,10	3,10	2,85
Bund Rendite 2J	3,10	3,20	3,00	2,85	2,70	2,55
Bund Rendite 10J	3,49	3,60	3,50	3,40	3,30	3,20
 Vereinigte Staaten						
Federal Funds Rate	4,00	4,50	4,50	4,50	4,50	4,25
SOFR	3,87	4,40	4,40	4,40	4,40	4,15
Treasury Rendite 2J	4,79	4,95	4,60	4,40	4,20	4,00
Treasury Rendite 10J	5,24	5,25	4,95	4,85	4,75	4,60

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

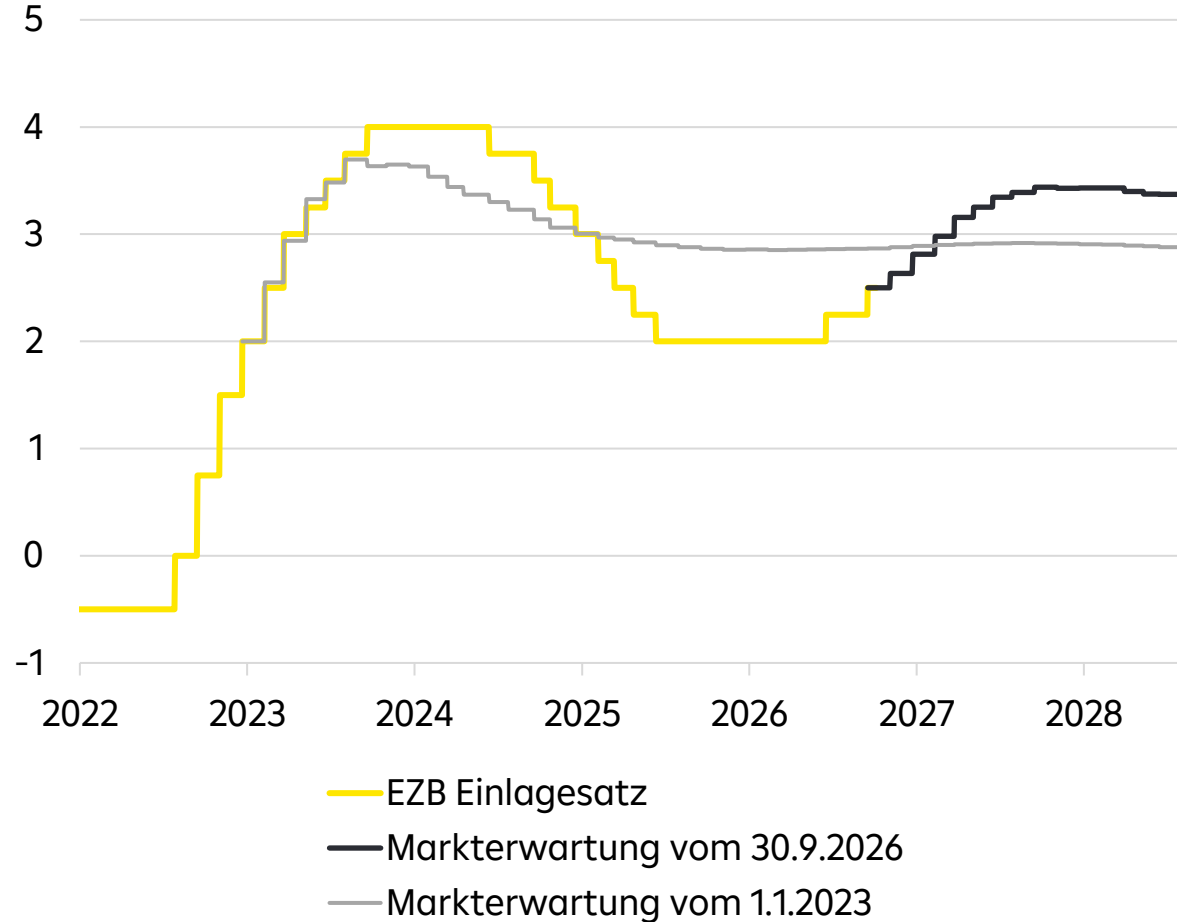


- **Zinserhöhungszyklen EZB/Fed keineswegs abgeschlossen; Fed** trotz spätem Start wohl proaktivere Notenbank, **erhöhte Unsicherheit** ob „nur“ **Glaubwürdigkeitszinserhöhungen** oder **substanzielle Revision geldpolitischer Blick „neutraler Zins“**
- Zinssenkungen länger kein Thema, wodurch Höchststände am **Rentenmarkt** noch nicht erreicht sein könnten; Renditeaufwärtstrend **struktureller Natur** und Teil einer **mittelfristigen Normalisierung** bzw. **Ende „finanzielle Repression“ durch Niedrigzins(en)**, weswegen keine Rückkehr auf 10J-Bund-Niveaus von deutlich unter 3 % zu erwarten ist
- Risikofaktor **US-Treasury-Markt**, welcher **geopolitisch** aber auch **fiskalpolitisch zunehmend unter Druck** kommt ... **weitere psychologische Schwellenmarkten** dürften erreicht werden bei substanziellen **Übertragungseffekten nach Europa**

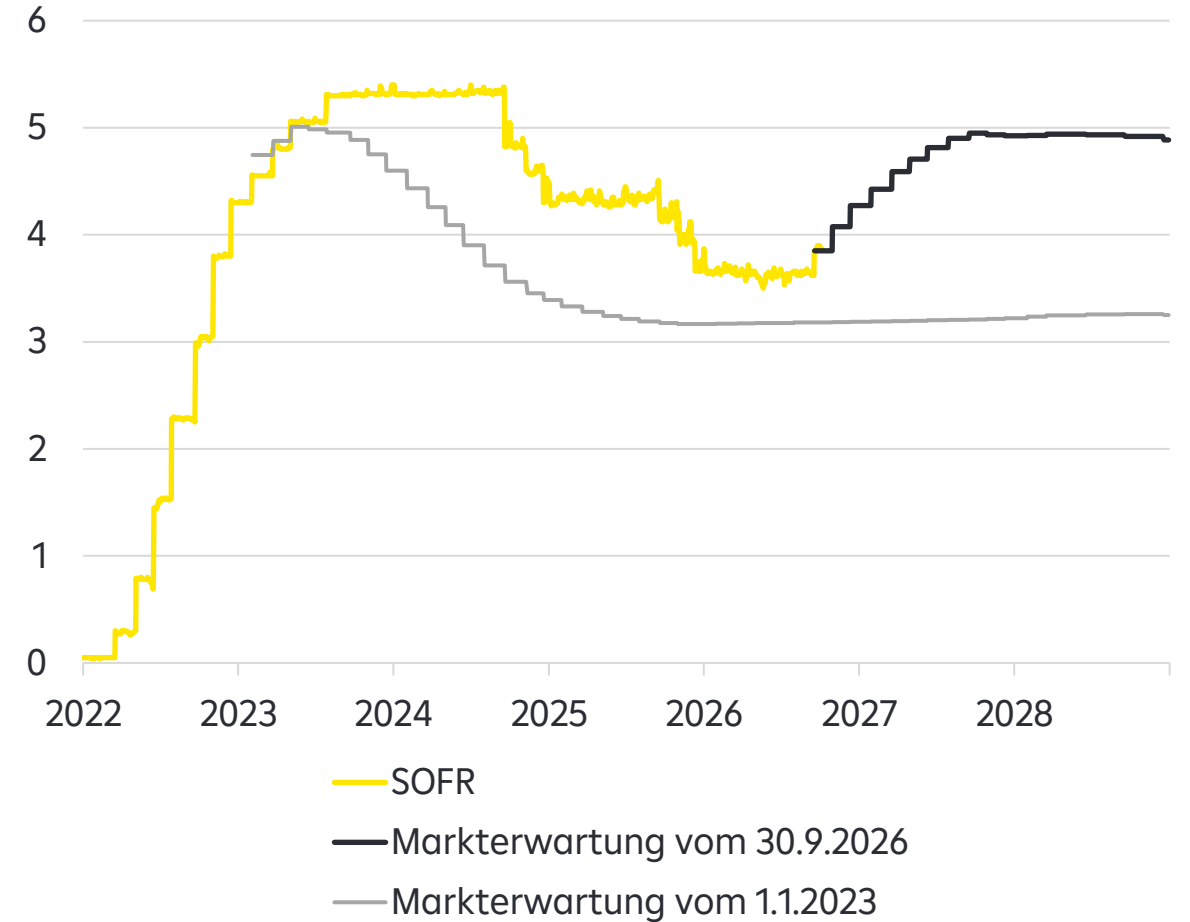
Zinsmarkt preist im Zuge des Iran-Kriegs „Hoch für Länger“



EZB Zinsverlauf und Markterwartung



Fed Zinsverlauf und Markterwartung

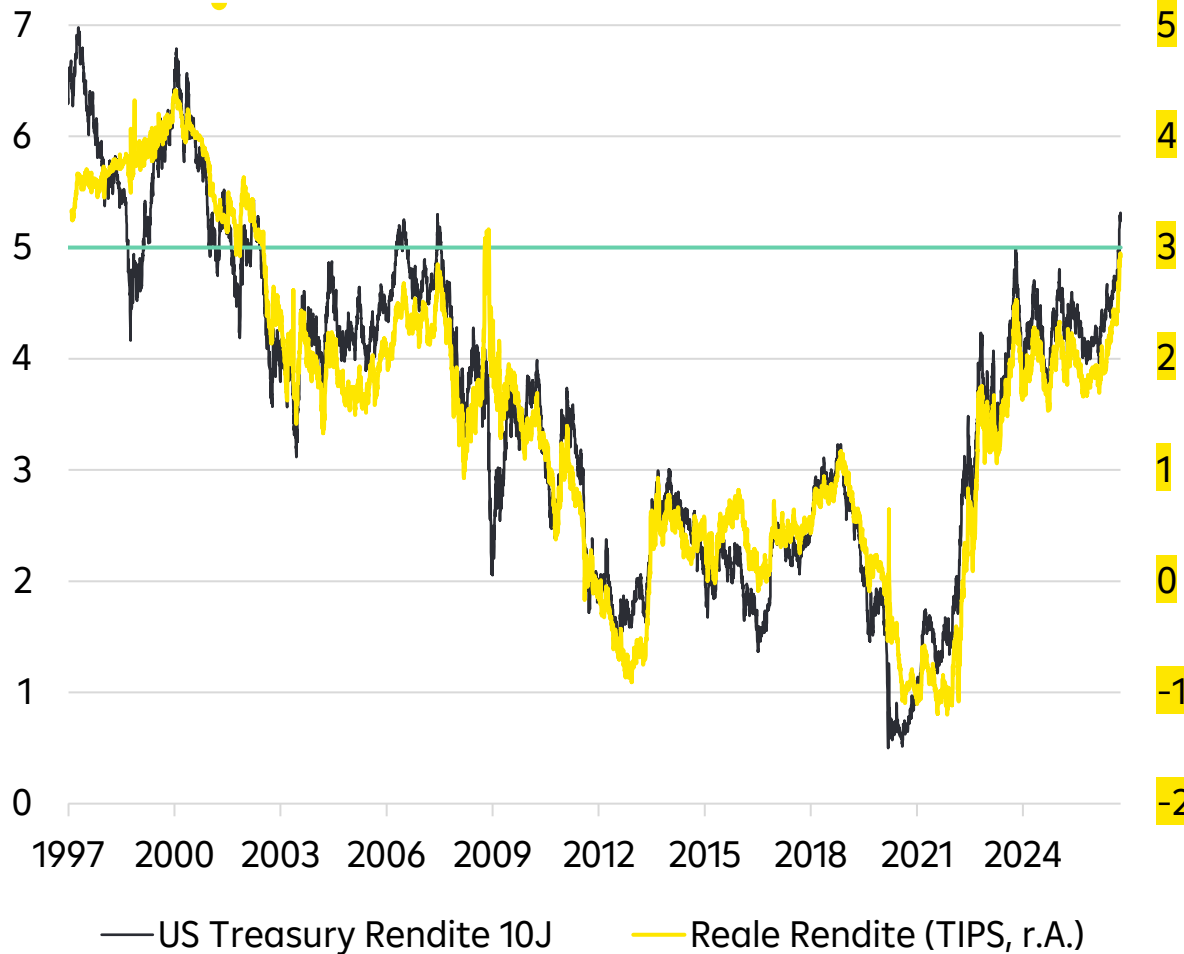


Markterwartung basiert auf Intermeeting-Forwards auf der OIS Kurve zum jeweiligen Stichtag (EZB: €STR; Fed: SOFR); Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Rentenmarkt bringt nun wieder ‚reale‘ Möglichkeiten



Rendite-Neufindungsphase geht weiter

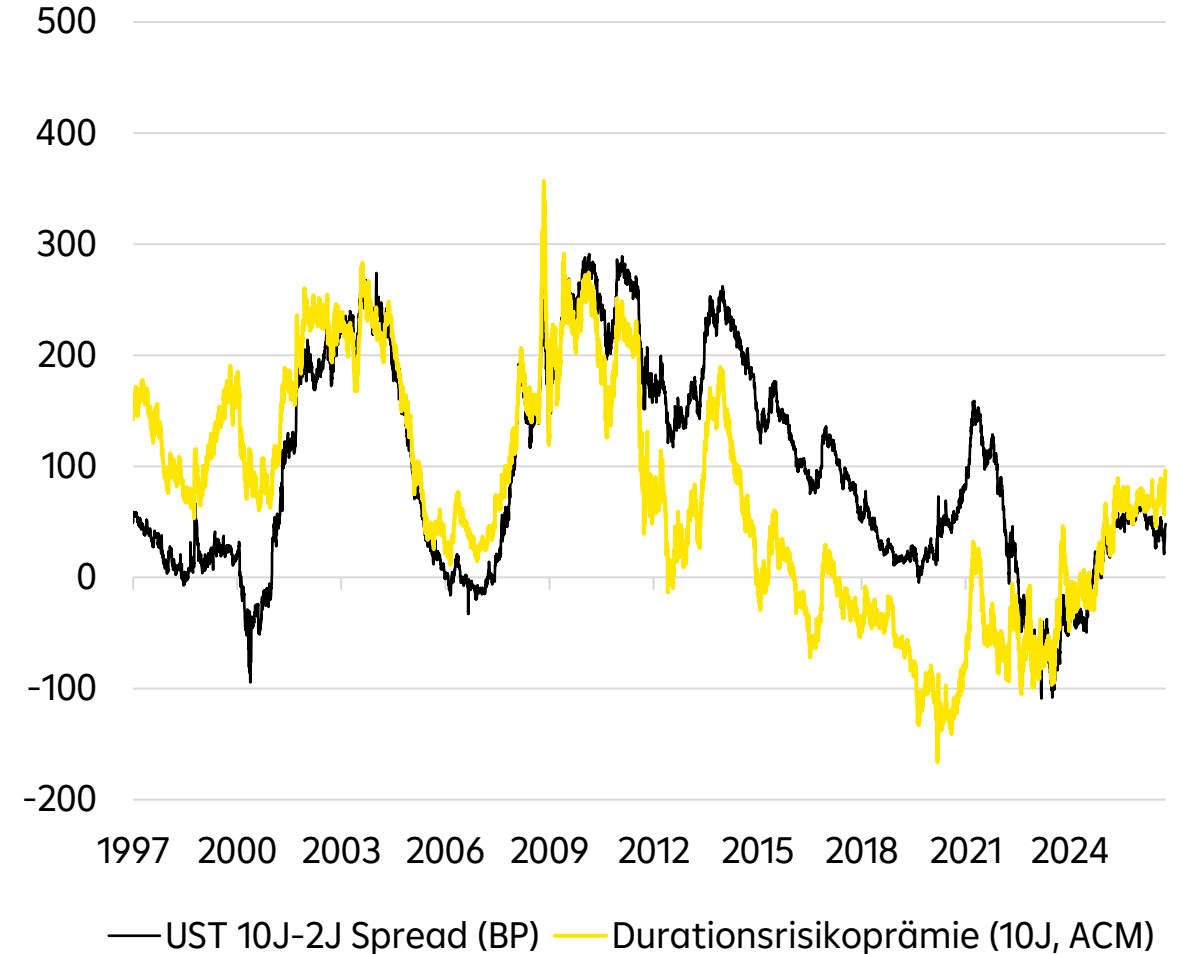


Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

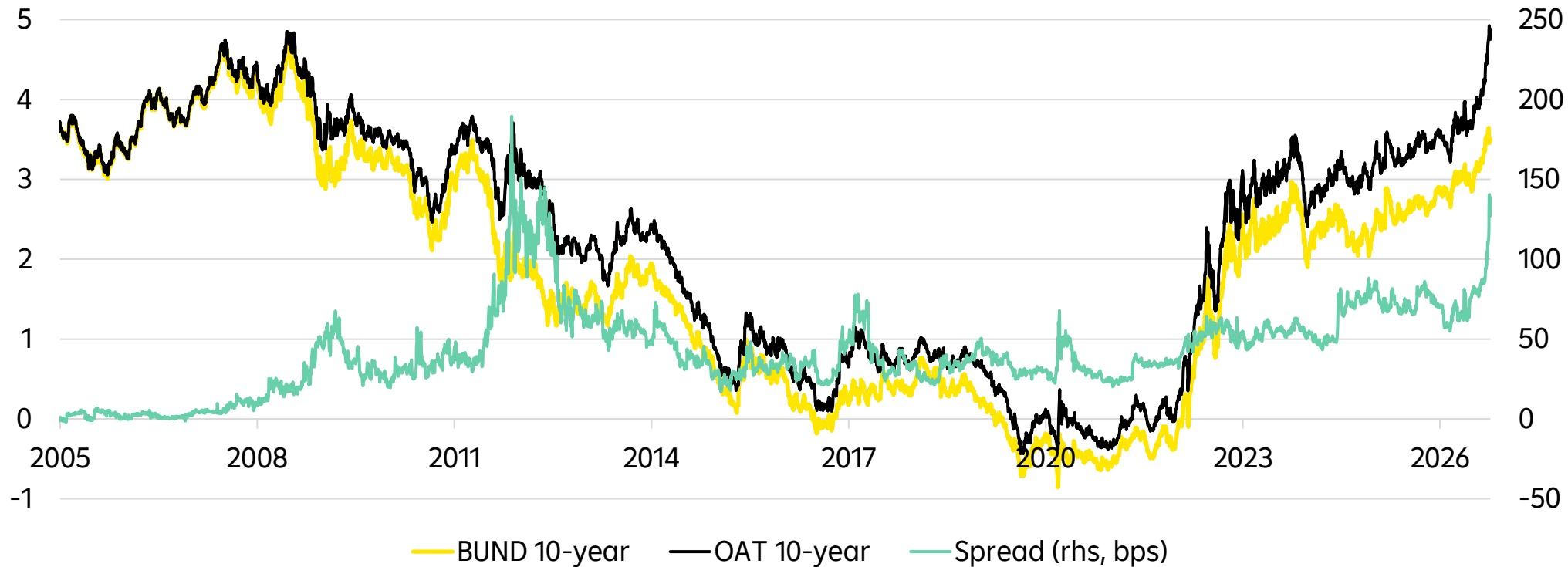
Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments



Durationsrisiko keinesfalls exzessiv



Höhere Bund Renditen in Q3 gefolgt von höheren OAT-Spreads in Q4



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

- Fokus verlagert sich auf **fiskalische Schwachstellen im Euroraum!** Höheres Zinsniveau erschwert Refinanzierung bei Staaten mit hohen Verschuldungsquoten und nicht-nachhaltigem Fiskal-Budgetpfad.
- **Auch ein Thema für die EZB?** Noch nicht in Bezug auf das Marktstabilität/Wiederaufnahme Anleihekäufe. Sicherlich ein Argument für Vorsicht → keine Zinserhöhung im Oktober. Heikler Balanceakt zwischen Inflationsrisiken und Finanzstabilitätsrisiken.

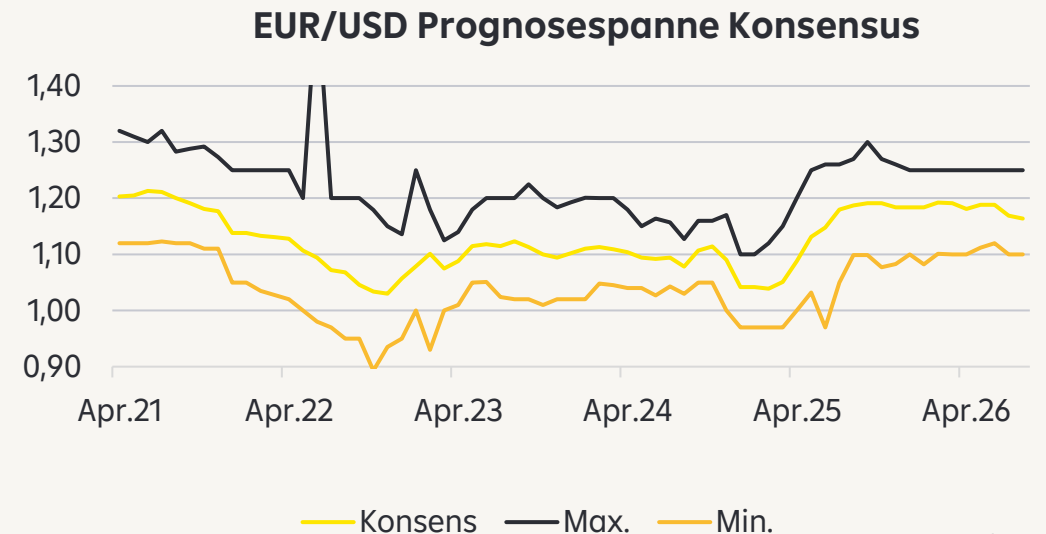
USD bleibt weiterhin stark – EUR mit erneuten Belastungsfaktoren



Prognosen		9.10.26	YTD (%)	Dez.26	Mär.27	Jun.27	Dez.27
EUR/USD	RBI	1,12	-4,6	1,15	1,18	1,20	1,20
	Konsens			1,16	1,17	1,17	1,19

Quelle: Bloomberg (Konsens), LSEG, RBI/Raiffeisen Research

- **USD nach Abschwächung** ausgehend von einer **substanziellen Überbewertung** weiterhin **stark**, nicht nur gegenüber Euro, sondern auch auf breiter Basis
- Weitere USD-Schwächung erwartet, sollte aber noch vor Erreichen fundamental gerechtfertigter FX-Levels abgeschlossen sein; EUR/USD-Werte von 1,20 oder sogar leicht darüber spiegeln immer noch **anhaltende USD-Überbewertung** wider
- **Ausgeprägte Kapitalabflüsse** aus USA möglicher Katalysator für deutlicheren USD-Rutsch (EUR/USD 1,25-1,30); jedoch nicht Basisannahme





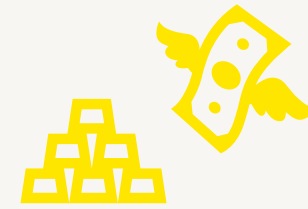
Gold trotz Rendite-Höhenflug



Prognosen	9.10.26	YTD (%)	Dez.26	Mär.27	Jun.27	Dez.27
USD/Feinunze	4189,2	-3,6	4200	4300	4400	4600
EUR/Feinunze			3652	3644	3667	3833

Quelle: Bloomberg (Konsens), LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

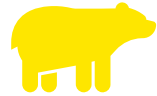
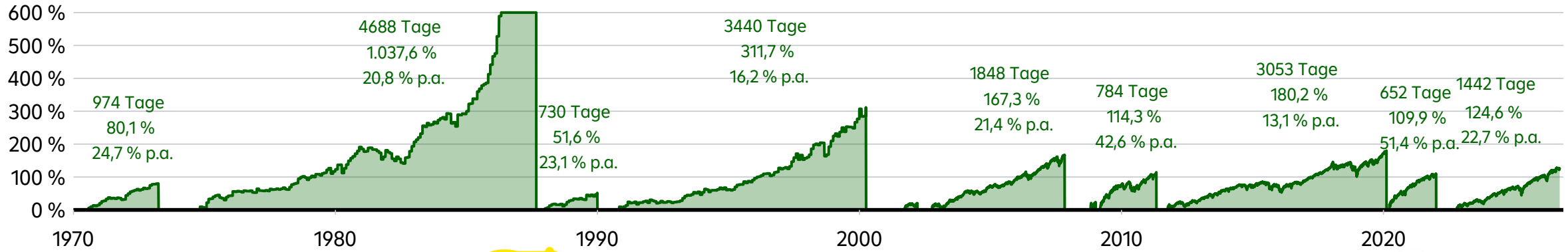


- Vorübergehend nachlassende Inflations- und Zinssorgen stabilisierten Gold ab Anfang August
- Erneuter Ölpreisanstieg fachte Zinssorgen an und fuhr Geldpolitik abermals ins falkenhafte Fahrwasser
- **Gold aktuell** (wieder) mehr als in den Jahren davor (hohe Inflation) an **Zins-/Renditeentwicklung gekoppelt → Spielball steigender/fallender Zinserwartungen**
Mittlerweile sehr viel Hawkishness eingepreist
- Mit Blick Richtung 2027 wieder niedrigere Ölpreise erwartet → Auspreisen von Zinserwartungen bzw. Zinssenkungen sollte Gold Rückenwind verleihen, ebenso konjunkturelle Restrisiken
- **Treiber wie Zentralbanknachfrage und Retail-Käufe v.a. Emerging Markets bleiben intakt**

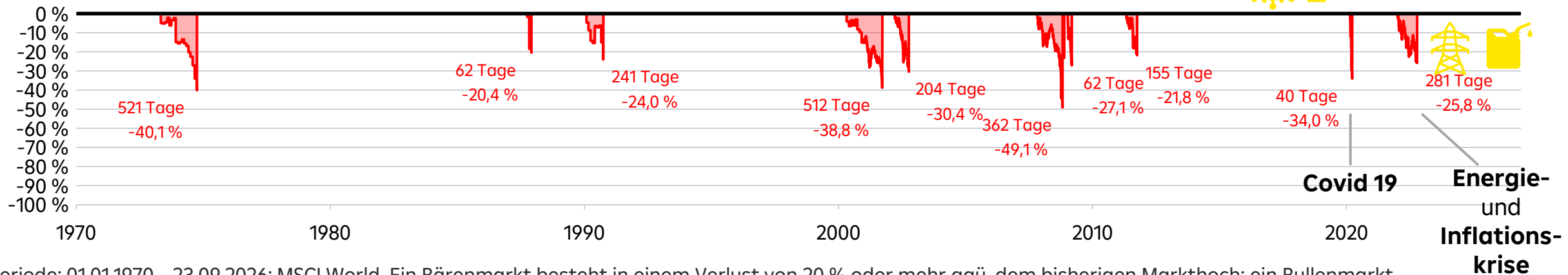
Zeit der multiplen Krisen – kaum sichtbar am Aktienmarkt?!



Bullenmärkte im MSCI World



Bärenmärkte im MSCI World



Covid 19

**Energie-
und
Inflations-
krise**

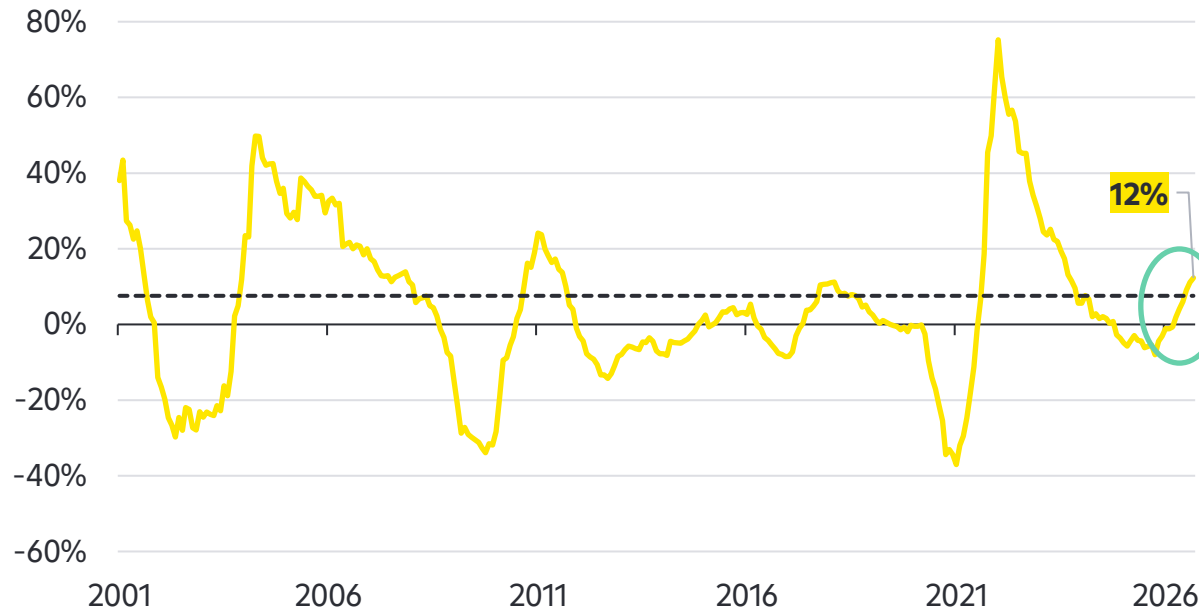
Periode: 01.01.1970 - 23.09.2026; MSCI World. Ein Bärenmarkt besteht in einem Verlust von 20 % oder mehr ggü. dem bisherigen Markthoch; ein Bullenmarkt entspricht einem Anstieg von mindestens 20 % ausgehend von einem zuvor erreichten Markttief.

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research; letztes Update: 24.09.2026 um 10:17:49

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

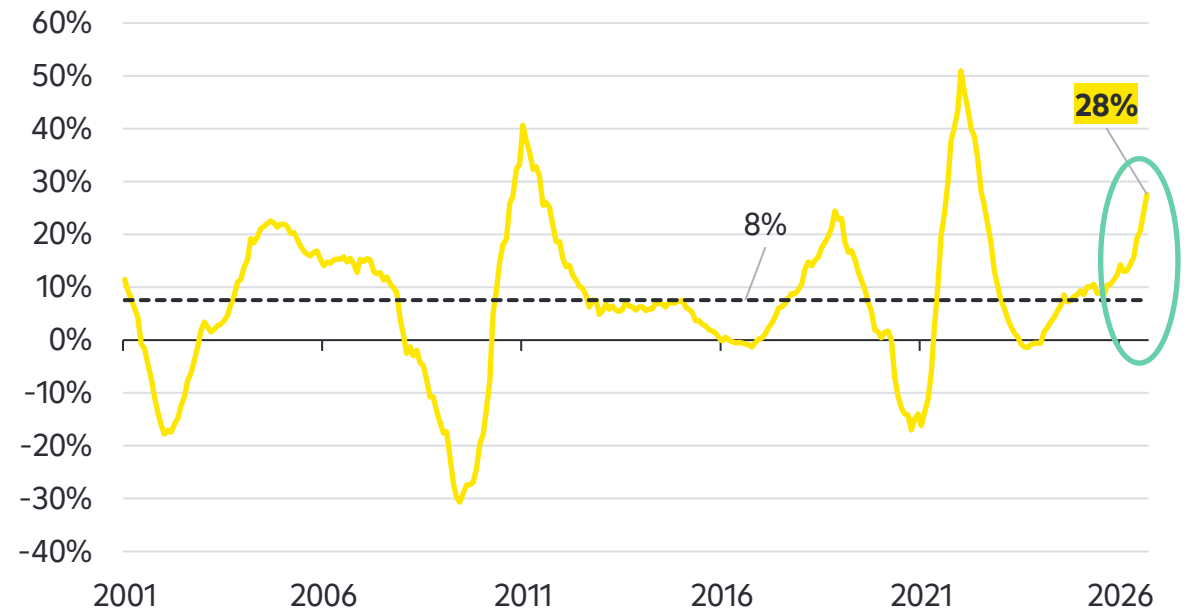
Unternehmensgewinne in Europa und USA ohne Konjunktur-Schwäche

 **Euro STOXX 50**



— Jährliches Gewinnwachstum Aktienmarkt Eurozone
----- Langfristiger Durchschnitt

 **S&P 500**



— Jährliches Gewinnwachstum Aktienmarkt USA
----- Langfristiger Durchschnitt

Jährliche Veränderung des **12M Trailing Gewinn pro Aktie (EPS)** auf Monatsbasis

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research



Unternehmensergebnisse Eurozone & USA über **langfristigem Wachstumspfad**; **IT- & Energiesektor** tonangebend, **Gewinnentwicklung Gesamtmarkt** auf **breiteren Beinen** als geopolitisches Umfeld erwarten lassen würde

Unternehmens-“Guidance” zuletzt **bestätigt** oder sogar **erhöht**; **ABER**: Erwartungshaltung speziell im **IT-Sektor** schon **sehr hoch**



	09.10.26	Dez. 26	Mär. 27	Jun. 27	Sep. 27	
 ATX	6.543	7.250	7.500	8.000	8.000	KAUF
 DAX	25.087	26.500	28.000	29.000	29.000	KAUF
 EURO STOXX 50	6.173	6.500	6.750	7.000	7.000	KAUF
Dow Jones	51.655	54.000	56.000	58.000	58.000	KAUF
 S&P 500	7.812	8.200	8.500	8.750	8.750	KAUF
NASDAQ-100	30.883	32.500	34.000	35.000	35.000	KAUF



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research



Belastungsfaktoren sind weitgehend **eingepreist**, während hohe Budgetdefizite/langfristige Renditen historisch gesehen kaum Zusammenhang mit schwachen Aktienmärkten zeigen. Für eine Fortsetzung des Bullenmarkts sprechen die **abgekühlte IPO-Euphorie**, die **starke Gewinnentwicklung** sowie die **statistisch starke Marktphase nach den US-Midterms**.

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 Anlagentätigkeiten) und B (Nebendienstleistungen) der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates („Spezielle Dienstleistungen“) erbracht wurden (Spalte B).

Anlageempfehlung	Spalte A Basis: Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Spalte B Basis: Empfehlungen von Finanzinstrumenten aller Emittenten, für die in den letzten 12 Monaten „Spezielle Dienstleistungen“ erbracht wurden
Kauf-Empfehlungen	61,8 %	58,2 %
Halten-Empfehlungen	33,1 %	34,7 %
Verkaufs-Empfehlungen	5,1 %	7,1 %

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

Die Information dieser Publikation entspricht dem Stand zum Erstellungsdatum. Sie kann aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass die Publikation geändert wird. Sofern nicht ausdrücklich anders offengelegt (www.raiffeisenresearch.com/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-Marktmissbrauchs-Verordnung in nationales Recht umgesetzt.

Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist die betreffende Bestimmung, soweit sie von den übrigen Bestimmungen trennbar ist, so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Disclaimers; in keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz

Raiffeisen Bank International AG

Firmensitz: Am Stadtpark 9, 1030 Wien

Postanschrift: 1010 Wien, Postfach 50; Telefon: +43-1-71707-0; Fax: + 43-1-71707- 1848

Firmenbuchnummer: FN 122119m beim Handelsgericht Wien

Umsatzsteuer-Identifikationsnummer: UID ATU 57531200

Legal Entity Identifier (LEI): 9ZHYRM6F437SQJ6OUG95

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: Franz Zobl, RBI WIEN;

Fertiggestellt: 12.10.2026, 09:50 Uhr MEZ / Erstmalige Weitergabe: 15.10.2026, 13:45 Uhr MEZ