

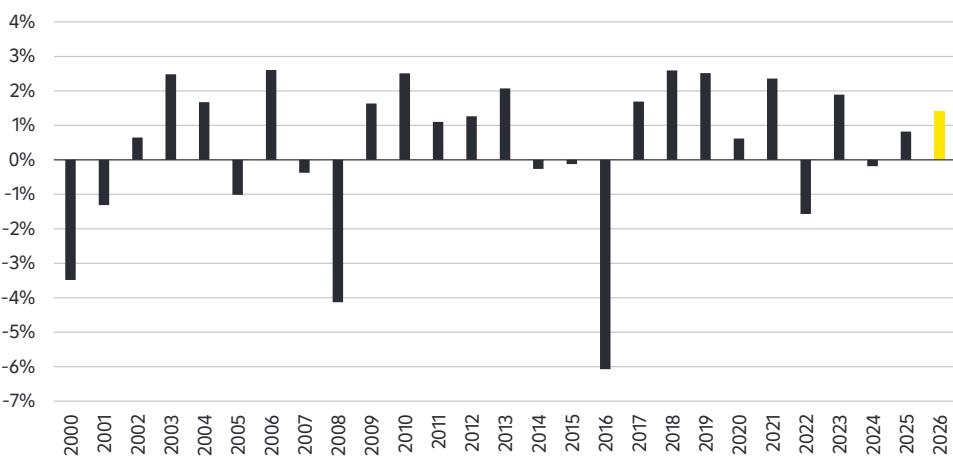
Wöchentlicher Marktausblick

Das neue Börsenjahr beginnt wie das alte endete: mit steigenden Kursen. Das Gewinnmomentum der Unternehmen überstrahlt derzeit alles, nicht einmal die Geopolitik scheint daran vorerst etwas ändern zu können.



Chart der Woche

Historische Jahresauftakte am globalen Aktienmarkt



MSCI World Performance vom 31.12. bis 07.01.

Quelle: LSEG, RBL/Raiffeisen Research

Aktienmarktausblick

Herzlich willkommen im Börsenjahr 2026. Das Neue beginnt wie das Alte endete - bullish! Vor allem das Zugpferd aus dem letzten Jahr, der ATX, legte zum Auftakt einen furiosen Start hin und verbuchte inklusive Dezember die **längste Folge an Tagesgewinnen seit 1991**. Aber auch am globalen Aktienmarkt ist die Stimmung weiterhin gut. So liegt der MSCI World in Lokalwährung nach den ersten fünf Handelstagen bereits über 1% im Plus. Sorgen darüber, dass dies bereits zu viel des Guten ist, sind unbegründet. Wie unser Chart der Woche zeigt, sind **feste Jahreseröffnungen nichts Ungewöhnliches**. Was treibt die Kurse an?

Datenseitig hatte die erste Handelswoche des Jahres mit den US-PMIs oder Inflationszahlen der Eurozone zwar bereits einiges zu bieten, wirklich große Beachtung fanden die Veröffentlichungen an den Aktienmärkten jedoch nicht. Selbiges gilt für die Geopolitik. Zwar dominieren Venezuela, Grönland und Iran die Schlagzeilen, **die Börse misst der Nachrichtenlage jedoch keine hohe Bedeutung bei**. Was an den Aktienmärkten zählt, ist Gewinnwachstum. Davon hat vor allem Corporate Amerika einiges zu bieten. Ob die USA die venezolanische Ölproduktion nun kontrollieren oder nicht, ändert daran vorerst relativ wenig. Auch in Europa beschleunigte sich zuletzt das Gewinnmomentum. Am Markt wird auf eine Fortsetzung ebendieses Trends gesetzt, sodass die üblichen

Chart der Woche	1
Aktienmarktausblick	1
Zitat der Woche	2
Performanceübersicht	2
Aktienmarktprognosen	3
Rohstoffprognosen	3
Unternehmenskalender	3
Ausblick Politik, Wirtschaft & Zinsen	4
Makroprognosen	5
Datenkalender	6
Disclaimer	7
Analyst	11

Manuel SCHLEIFER

Analyst Editor

+43 171707-8639

manuel.schleifer@rbinternational.com

Franz ZOBL

Analyst Editor

+43 171707-3603

franz.zobl@rbinternational.com

Verdächtigen abermals in Führung liegen: Industrie, Grundstoffe und Rüstungswerte. Ob die Vorschusslorbeeren gerechtfertigt sind, wird bereits die kommende Woche zeigen. **Es beginnt die Berichtssaison.**

Traditionell machen die US-Großbanken wieder den Anfang und so sind bereits am Mittwoch die ersten Unternehmensmeldungen zu erwarten. Der Konsens geht bei den Banken von einem Gewinnanstieg in der Höhe von 9 % im Q4 aus und prognostiziert für das Gesamtjahr 2025 gar einen Anstieg von 11 %. Derart starke Fundamentaldaten wären beeindruckend, verblassen jedoch im Vergleich zum Technologiesektor. Für US-Big Tech liegt die Latte mit erwarteten Gewinnanstiegen jenseits von 20 % deutlich höher. **Derartiges Wachstum ist auch notwendig, anders wären die ambitionierten Bewertungsniveaus nicht zu rechtfertigen.**

Wiederholt sich die Geschichte, wären aber selbst die auf den ersten Blick zugegebenermaßen ambitionierten Schätzungen noch zu niedrig gegriffen. Corporate Amerika, und hier insbesondere Big Tech, schafften es in den vergangenen Jahren stets, die Erwartungen zu übertreffen. Speziell unter Berücksichtigung der nach wie vor gut laufenden US-Konjunktur ist davon auszugehen, dass auch die kommende Berichtssaison wieder eine sehr gute wird. **Wir halten an unserer KAUF-Empfehlung fest** und verweisen für all jene, die sich Ende Dezember bereits im wohlverdienten Urlaub befanden, noch einmal auf unsere detaillierten **Aktienmarktprednosen für das Börsenjahr 2026.**

Manuel Schleifer

Zitat der Woche

Raiffeisen Research wünscht allen treuen Leserinnen und Lesern ein gutes neues Börsenjahr 2026.

Performanceübersicht

	5T Δ	5J Δ p.a.		5T Δ	5J Δ p.a.		
ATX		1,6%	13,0%	Energie		1,3%	14,7%
ATX Total Return		1,6%	17,9%	Grundstoffe		3,7%	5,2%
DAX		2,6%	12,3%	Industrie		3,8%	12,2%
Euro STOXX 50		1,9%	10,1%	Zykl. Konsum		2,5%	6,9%
Dow Jones		2,5%	9,6%	Def. Konsum		-0,2%	3,1%
S&P 500		1,1%	12,6%	Gesundheit		2,6%	5,4%
NASDAQ-100		1,0%	14,2%	Finanz		1,6%	14,4%
Nikkei 225		1,5%	12,7%	IT		-0,5%	17,2%
HSCE		1,4%	-3,8%	Kommunikation		1,0%	13,0%
MSCI World		1,3%	11,1%	Versorger		0,2%	5,6%
MSCI EM		3,6%	3,7%	Immobilien		0,3%	1,6%

Renditeberechnung basierend auf Vortagesschlusskursen in Lokalwährung

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

	5T Δ	5J Δ p.a.		5T Δ	5J Δ p.a.		
Value		1,9%	9,4%	Large Cap		1,1%	11,9%
Growth		0,8%	12,3%	Small Cap		3,8%	6,7%
Momentum		1,8%	9,9%	ESG Leaders		1,5%	11,4%

Renditeberechnung basierend auf Vortagesschlusskursen in Lokalwährung

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Aktienmarktprognosen

	08. Jän. 2026	Mär. 26	Jun. 26	Sep. 26	Dez. 26	
ATX	5.412	5.400	5.550	5.650	5.700	KAUF
DAX	25.127	25.500	26.000	26.500	26.500	KAUF
Euro STOXX 50	5.904	5.950	6.000	6.150	6.150	KAUF
Dow Jones	49.266	49.500	50.000	50.500	51.000	KAUF
S&P 500	6.921	7.200	7.300	7.400	7.500	KAUF
NASDAQ-100	25.507	27.000	27.500	28.000	28.250	KAUF

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Rohstoffprognosen

	08. Jän. 2026	Mär. 26	Jun. 26	Sep. 26	Dez. 26	
Brent Öl USD/bbl	62,0	60	55	56	58	
TTF Gas EUR/MWh	28,2	35	30	28	n.v.	
Gold USD/oz	4.448	4.300	4.400	4.600	4.800	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmenskalender

Europa

12.01.2026

13.01.2026 Agrana

14.01.2026

15.01.2026

16.01.2026

USA

12.01.2026

13.01.2026 Bank of New York, Delta Airlines, JPMorgan

14.01.2026 Bank of America, Citigroup, Wells Fargo

15.01.2026 BlackRock, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Schlumberger

16.01.2026 PNC, State Street

Asien

12.01.2026

13.01.2026

14.01.2026

15.01.2026

16.01.2026

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Ausblick Politik, Wirtschaft & Zinsen

Der **Gesamt-HVPI für den Euroraum** lag im Dezember bei 2,0 %, mit einer Kerninflationsrate von 2,3 %. Diese Zahlen liegen geringfügig unter denen vom November. Die Kerninflation scheint sich bei einem Niveau von etwas über 2 % zu stabilisieren, wir sehen aber Potenzial für einen Rückgang im Januar 2026, welcher die Maßzahl näher an die 2 %-Marke führen sollte. Die Aufwertung des Euro in der zweiten Jahreshälfte 2025 dürfte im Januar und Februar weiteren Abwärtsdruck auf die Inflation von Waren und Energie ausüben. Dies könnte bereits im Januar 2026 zu einem vorübergehenden Rückgang der Gesamtinflation führen. Diese Entwicklung wird von den Märkten weitgehend erwartet und dürfte sich im April umkehren.

Die Zahlen zum **US-Arbeitsmarkt im Dezember** konnten mit keiner großen Überraschung aufwarten. So lag das Beschäftigungsplus exkl. Agrar mit 50.000 Stellen nur leicht unter den Erwartungen von 60.000, während die Arbeitslosenquote von (revidierten) 4,5 % auf 4,4 % zurückging. Somit komplettiert sich für das Jahr 2025 der Eindruck eines Arbeitsmarktes, der sich zwar ausgehend von einem sehr starken Niveau sichtbar abgekühlt hat, aber insbesondere gegeben der klar erhöhten Unsicherheit weiterhin solide dasteht. Nächste Woche steht mit der Veröffentlichung der **US-Verbraucherpreisinflation für Dezember** bereits das nächste Highlight auf der Agenda. Dies gilt umso mehr, als dass es sich bei den Zahlen für Dezember um die erste VPI-Publikation handelt, welche nicht mehr von Shutdown-Effekten betroffen sein sollte. Zur Erinnerung: Während die Oktober-Zahlen gänzlich ausgefallen sind, konnte das November-Zahlenwerk mit einer deutlichen Abwärtsüberraschung aufwarten. Diese Überraschung lag aber wahrscheinlich eher in einer unvollständigen Datenerhebung und Black-Friday Angeboten begründet als in einer tatsächlichen Abnahme des Inflationsdrucks. Somit sollten die Dezember-Daten ein realistischeres Bild der aktuellen Preisdynamik zeichnen. Der Nowcast der Cleveland Fed weist aktuell für Gesamt- und Kerninflation ein monatliches Wachstum von etwa 0,2 % aus, was geringfügig unter dem Schnitt der ersten drei Quartale des Jahres 2025 liegen würde. Konsensschätzungen deuten hingegen mit 0,3 % auf einen höheren Preisdruck hin. Ebenfalls im Fokus wird in den USA die anstehende **Entscheidung des Supreme Courts zur Rechtmäßigkeit der Importzölle** stehen, welche Präsident Trump letztes Jahr unter Berufung auf einen nationalen Notstand eingeführt hat. In der Eurozone sieht der Datenkalender im Vergleich sehr unspektakulär aus – lediglich der **Sentix** (wir erwarten einen Anstieg von -6,2 auf -4,9 Punkte) sowie die **Industrieproduktion für November** stehen zur Veröffentlichung an.

Die **europäischen Anleihemärkte** haben das Jahr mit sinkenden Benchmark-Renditen begonnen. Das kommt nach einem ziemlich schwierigen Dezember, als Bund-Renditen deutlich gestiegen sind. Die unerwartet schwachen Inflationszahlen haben Anfang Jänner zu einer Trendwende geführt (siehe oben), während die Gefangennahme von Maduro keine nennenswerten Auswirkungen auf die Zinsmärkte ausübt. Wir sehen gute Chancen, dass die Inflationsdaten für den Euroraum im ersten Quartal eher schwach ausfallen werden. Das dürfte die Spekulationen auf Zinserhöhungen durch die EZB in den kommenden Quartalen begrenzen und damit auch das Aufwärtspotenzial für Bund-Renditen kurzfristig einschränken. Mittelfristig sehen wir das Inflationsrisiko aber nach oben gerichtet, da sich der Konjunkturzyklus im Euroraum deutlich beschleunigen wird. Damit könnte die EZB 2027 die Zinsen erhöhen, und in Erwartung dessen dürften Bund-Renditen 2026 eher steigen als fallen. Weitere Details zu unserem **Ausblick für das Jahr 2026** lesen Sie hier: [Zinsausblick Eurozone: Kurzfristig stabil, mittelfristig unsicher](#)

Im Gegensatz zu deutschen Bunds verhielten sich **US-Treasury-Renditen** zu Beginn des Jahres unauffällig (konstant bis leicht höher). Mit Renditen von 3,5 % für 2-jährige und 4,2 % für 10-jährige Anleihen denkt der Markt, dass Zinssenkungen im Jahr 2026 möglich sind, hat aber keine eindeutige Meinung dazu, wie stark diese ausfallen werden. Bis zum Jahresende werden zwei bis drei Zinssenkungen erwartet, wobei man für das erste Quartal eher vorsichtig ist. Letztlich hängen das Ausmaß und der Zeitpunkt zunächst davon ab, wie sich die Wirtschaftsdaten entwickeln werden, und später davon, wer die Nachfolge von

Powell als Vorsitzender des FOMC antritt. Der Arbeitsmarktbericht für Dezember entsprach weitgehend unseren Erwartungen, dass sich der Arbeitsmarkt auf einem schwächeren Niveau stabilisiert. Wenn der Inflationsdruck nicht wesentlich nachlässt, dürfte unsere Einschätzung, dass Powell die Zinsen im ersten Quartal unverändert lassen könnte, mehr Unterstützung finden. Kurzfristig rechnen wir daher nicht mit einem deutlichen Rückgang der US-Treasury-Renditen.

Juraj Valachy, Markus Tschapeck, Franz Zobl

Makroprognosen

Zinsen

	08. Jän. 2026	Mär. 26	Jun. 26	Sep. 26	Dez. 26
EZB Refinanzierungssatz	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15
EZB Einlagesatz	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Euribor 3M	2,03	2,05	2,05	2,05	2,10
DE Rendite 2J	2,10	2,15	2,25	2,25	2,30
DE Rendite 10J	2,83	2,75	2,90	3,00	3,10
AT Rendite 10J	3,08	3,05	3,20	3,25	3,35
Fed Funds Rate	3,75	3,75	3,50	3,00	2,75
SOFR	3,65	3,60	3,35	2,85	2,60
US Rendite 2J	3,49	3,50	3,20	3,10	3,00
US Rendite 10J	4,19	4,20	4,00	4,30	4,20
SARON	-0,08	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05
EUR Swapsatz 2J	2,23	2,30	2,40	2,45	2,55
EUR Swapsatz 5J	2,53	2,50	2,60	2,70	2,75
EUR Swapsatz 10J	2,88	2,80	2,95	3,05	3,15

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Währungen

	08. Jän. 2026	Mär. 26	Jun. 26	Sep. 26	Dez. 26
EUR/USD	1,17	1,19	1,20	1,21	1,22
EUR/CHF	0,93	0,93	0,93	0,94	0,94

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

BIP (real, % p.a.)

	2024	2025	2026e	2027f
Österreich	-0,7	0,5	1,0	1,3
Eurozone	0,9	1,4	1,4	1,9

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Verbraucherpreise (% p.a.)

	2024	2025	2026e	2027f
Österreich	2,9	3,5	2,5	2,3
Eurozone	2,4	2,2	1,8	2,2

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Datenkalender

Tag	Zeit	Indikator/Event	Periode	RBI	Konsens	Zuvor
Mo 12.	10:30	EA: Sentix Index	Jän	-4,9	-5,0	-6,2
Di 13.	14:30	US: Verbraucherpreisindex (% p.a.)	Dez	n.v.	2,7	2,7
Di 13.	14:30	US: Verbraucherpreisindex - Kernrate (% p.a.)	Dez	n.v.	2,7	2,6
Mi 14.	14:30	US: Einzelhandelsumsatz (% p.m.)	Nov	n.v.	0,4	0,0
Do 15.	10:00	IT: Industrieproduktion (% p.m.)	Nov	1,0	0,5	-1,0
Do 15.	11:00	EA: Industrieproduktion (% p.m.)	Nov	-0,3	-0,1	0,8
Do 15.	14:30	US: Empire State Index	Jän	n.v.	1,0	-3,9
Do 15.	14:30	US: Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Tsd.)		n.v.	n.v.	208
Do 15.	14:30	US: Philly Fed Index	Jän	n.v.	-3,0	-10,2
Fr 16.	15:15	US: Industrieproduktion (% p.m.)	Dez	n.v.	0,2	0,2

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

USA:

7. Der zuständige Analyst oder eine sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende natürliche Person oder eine sonstige natürliche Person von Raiffeisen Research besitzt Finanzinstrumente des von ihm analysierten Emittenten.

Risikohinweise und Aufklärungen

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 Finanzindexes 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 Finanzindexes 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 Finanzindexes oder einer Wertpapierdienstleistung.

Diese Publikation ist ein kurzfristiger Marktkommentar, der eine Zusammenfassung zu Wirtschaftsdaten und Ereignissen unter anderem in Bezug auf Finanzinstrumente und deren Emittenten enthält, die weder begründet ist, noch eine substantielle Analyse enthält.

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/public/concepts_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/public/sensitivity_analysis.

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: www.raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/disclosuresobjectivity.

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: www.raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation_history.

Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 3 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
10Y Bund DE	08.01.2026	Hold	Germany
10Y Bund DE	08.05.2025	Hold	Germany
10Y Bund DE	18.03.2025	Sell	Germany
10Y Bund DE	14.01.2025	Hold	Germany
10Y US Treasury	15.05.2025	Hold	USA
10Y US Treasury	21.02.2025	Sell	USA

Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
10Y Bund DE	08.01.2026	Sell	Germany

10Y Bund DE	08.05.2025	Hold	Germany
10Y Bund DE	18.03.2025	Hold	Germany
10Y Bund DE	14.01.2025	Buy	Germany
10Y US Treasury	15.05.2025	Hold	USA
10Y US Treasury	21.02.2025	Hold	USA

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).

	Spalte A	Spalte B
Anlageempfehlung	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)
Kauf -Empfehlungen	59.6%	62.5%
Halten -Empfehlungen	34.0%	30.2%
Verkaufs -Empfehlungen	6.4%	7.3%

Verteilung aller Empfehlungen für die dem Erstellungsdatum der Publikation vorhergehenden 3 Monate (Spalte A) sowie die Verteilung der Empfehlungen, in deren Zusammenhang in den letzten 3 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).

	Spalte A	Spalte B
Anlageempfehlung	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 3 Monate)	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 3 Monate)
Kauf -Empfehlungen	26.5%	30.8%
Halten -Empfehlungen	61.8%	57.7%
Verkaufs -Empfehlungen	11.8%	11.5%

Disclaimer

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.

Hinweis zu Geschlechterneutralität

In dieser Publikation verwenden wir zur besseren Lesbarkeit und Verständlichkeit geschlechtsspezifische Begriffe. Wo immer möglich, streben wir eine geschlechtsneutrale Formulierung an. Bitte beachten Sie, dass alle Bezeichnungen geschlechtsneutral zu verstehen sind und alle Geschlechter gleichermaßen einschließen.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Als ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG („RBI“) der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA) und der Österreichischen 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 Sinn der Prospektverordnung (EU) 2017/1129 („EU-Prospektverordnung“) oder des Kapitalmarktgesetzes („KMG“) 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.

Die RBI erachtet – außer anderwärts 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.

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 abgrenzen 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 Anlagengeschäfts 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 getätigten 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 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 (abgekürzt „RBIM“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer 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“), einem in den USA 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 Berichts sind, muss bei der RBIM platziert werden. Die RBIM ist unter folgender Adresse erreichbar: 1177, Avenue of the Americas, 5th Floor, New York, NY 10036, Telefon +1 (212) 600-2588. Dieses Dokument wurde außerhalb der Vereinigten Staaten von einem oder mehreren Analysten erstellt, für die möglicherweise Vorschriften hinsichtlich der Erstellung von Berichten und der Unabhängigkeit von Forschungsanalysten nicht 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 Berichts. Jene Wertpapiere, die nicht in den Vereinigten Staaten registriert sind, dürfen weder innerhalb der Vereinigten Staaten noch einer US-amerikanischen 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 dem Wertpapiergesetz 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. 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 Prospektflicht 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 diese, 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.

AARON ALBER

✉ Austria ☎ ,
✉ aaron.alber@rbinternational.com

GREGOR KOPPENSTEINER

✉ Austria ☎ ,
✉ gregor.koppensteiner@rbinternational.com

HELGE RECHBERGER

✉ Austria ☎ ,
✉ helge.rechberger@rbinternational.com

MANUEL SCHLEIFER

✉ Austria ☎ ,
✉ manuel.schleifer@rbinternational.com

MARKUS TSCHAPECK

✉ Austria ☎ ,
✉ markus.tschapeck@rbinternational.com

BRISIDA BUZI

✉ Albania ☎ ,
✉ Brisida.BUZI@raiffeisen.al

ARISTEA VLLAHU

✉ Albania ☎ ,
✉ Aristea.Vllahu@raiffeisen.al

MIRZA ZORNIC

✉ Bosnia Herzegovina ☎ ,
✉ mirza.zornic@raiffeisengroup.ba

HELENA HORSKA

✉ Czech Republic ☎ ,
✉ Helena.Horska@rb.cz

GERGELY PÁLFFY

✉ Hungary ☎ ,
✉ gergely.palffy@raiffeisen.hu

ANDREEA-ELENA DRAGHIA

✉ Romania ☎ ,
✉ Andreea-Elena.DRAGHIA@raiffeisen.ro

STANISLAV MURASHOV

✉ Russia ☎ ,
✉ stanislav.murashov@raiffeisen.ru

BORIS FOJTIK

✉ Slovakia ☎ ,
✉ boris_fojtik@tatrabanka.sk

FABIAN BLASCH

✉ Austria ☎ ,
✉ fabian.blasch@rbinternational.com

HRISTA KUKENSKA

✉ Austria ☎ ,
✉ hrista.kukenska@rbinternational.com

MATTHIAS REITH

✉ Austria ☎ ,
✉ matthias.reith@rbinternational.com

MANUEL STAHL

✉ Austria ☎ ,
✉ manuel.stahl@rbinternational.com

FRANZ ZOBL

✉ Austria ☎ ,
✉ franz.zobl@rbinternational.com

VALBONA GJEKA

✉ Albania ☎ ,
✉ valbona.gjeka@raiffeisen.al

ASJA GRDJO

✉ Bosnia Herzegovina ☎ ,
✉ asja.grdjo@raiffeisengroup.ba

ELIZABETA SABOLEK-RESANOVIC

✉ Croatia ☎ ,
✉ elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr

MARTIN KRON

✉ Czech Republic ☎ ,
✉ Martin.Kron@rb.cz

ZOLTÁN TÖRÖK

✉ Hungary ☎ ,
✉ torok.zoltan@raiffeisen.hu

IONUT DUMITRU

✉ Romania ☎ ,
✉ Ionut.Dumitru@raiffeisen.ro

LJILJANA GRUBIC

✉ Serbia ☎ ,
✉ ljiljana.grubic@raiffeisenbank.rs

ANDREJ MARTISKA

✉ Slovakia ☎ ,
✉ andrej_martiska@tatrabanka.sk

GUNTER DEUBER

✉ Austria ☎ ,
✉ gunter.deuber@rbinternational.com

JULIAN LINDINGER

✉ Austria ☎ ,
✉ julian.lindinger@rbinternational.com

ANDREAS SCHILLER

✉ Austria ☎ ,
✉ andreas.schiller@rbinternational.com

GOTTFRIED STEINDL

✉ Austria ☎ ,
✉ gottfried.steindl@rbinternational.com

AMADEA ZÁBORSZKY-HIESS

✉ Austria ☎ ,
✉ amadea.zaborszky-hiess@rbinternational.com

FJORENT RRUSHI

✉ Albania ☎ ,
✉ Fjorent.Rrushi@raiffeisen.al

IVONA ZAMETICA

✉ Bosnia Herzegovina ☎ ,
✉ ivona.zametica@raiffeisengroup.ba

ZRINKA ZIVKOVIC-MATIJEVIC

✉ Croatia ☎ ,
✉ zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr

LEVENTE BLAHÓ

✉ Hungary ☎ ,
✉ levente.blaho@raiffeisen.hu

NICOLAE COVRIG

✉ Romania ☎ ,
✉ Nicolae.Covrig@raiffeisen.ro

ANASTASIA BAYKOVA

✉ Russia ☎ ,
✉ ABAIKOVA@raiffeisen.ru

ADAM BABINEC

✉ Slovakia ☎ ,
✉ adam_babinec@tatrabanka.sk

ROBERT PREGA

✉ Slovakia ☎ ,
✉ Robert_Prega@tatrabanka.sk

JURAJ VALACHY

✉ Slovakia ☎ ,
✉ juraj_valachy@tatrabanka.sk

SERHII KOLODII

✉ Ukraine ☎ ,
✉ serhii.kolodii@raiffeisen.ua

OLEKSANDR PECHERYTSYN

✉ Ukraine ☎ ,
✉ oleksandr.pecherytsyn@raiffeisen.ua

Impressum**Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz****Raiffeisen Bank International AG**

Firmensitz: Am Stadtpark 9, 1030 Wien
Postanschrift: 1010 Wien, Postfach 50
Telefon: +43-1-71707-1846
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 Österreichischen 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: Fundamental Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG
Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 09.01.2026 15:00 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 09.01.2026 15:00 (MEZ)