

Ein weiterer Anstieg der Ölpreise, drohende Inflation und Zinserhöhungen sowie hohe Anleiherenditen beeinträchtigen zwar ein wenig das Sentiment, können die Aktienmärkte vorerst aber nicht wirklich einbremsen. Die Bullen laufen weiter. Schließlich erscheint die globale konjunkturelle Lage robust und die Unternehmensgewinne zeigen sich geradezu famos. Bleiben wir also optimistisch.



Chart der Woche

S&P 500 so günstig wie zuletzt Ende 2023



12M-Forward-KGV

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Aktienmarktausblick

Die Lage im Nahen Osten bleibt angespannt, der Ölpreis steigt in die Region von USD 105 (je Fass der Sorte Brent), neue Zinsängste kommen auf, die Rendite der 10-jährigen US-Treasury-Anleihen erklimmt die Marke von 5,2 % ... und was machen die **Aktienmärkte**? Sie **steigen** - gemessen am MSCI World und MSCI World Emerging Marktes - im Wochenvergleich weiter an. Einige nationale Indizes - allen voran der **ATX** - erzielen sogar schon wieder **neue Allzeit-Höchststände**. Woher kommt also all die Euphorie? Stimmt: Auf den ersten Blick werden die medialen Schlagzeilen von Kriegen, hohen Energiepreisen, hoher Inflation, hohen Anleiherenditen sowie hohen Staatsschulden geprägt und sorgen damit vor allem für Verunsicherung. Es muss aber betont werden, dass nicht nur Krieg & Ölpreisspitzen für einige dieser Auswirkungen verantwortlich sind. Achten wir diesbezüglich auf die jüngsten Meldungen seitens der **Konjunktur**: Zuletzt haben etwa die Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone, ein Vorlaufindikator und angesehener Gradmesser der künftigen Wirtschaftsentwicklung, auf ganzer Linie positiv überrascht. Der von S&P Global berechnete PMI für das verarbeitende Gewerbe verharrte im September zwar bei 52,7 Punkten, fiel damit aber leicht höher aus als von Ökonom:innen erwartet (52,6). Der

Chart der Woche **1**

Aktienmarktausblick **1**

Zitat der Woche **2**

Performanceübersicht **3**

Aktienmarktprognosen **3**

Rohstoffprognosen **3**

Unternehmenskalender **4**

Ausblick Politik, Wirtschaft & Zinsen **5**

Makroprognosen **6**

Datenkalender **7**

Disclaimer **8**

Analyst **12**

Helge RECHBERGER

Analyst Editor

+43 1 71707-1533

helge.rechberger@rbinternational.com

Markus TSCHAEPECK

Analyst Editor

+43 1 71707-1687

markus.tschaepeck@rbinternational.com

Dienstleistungs-PMI verbesserte sich deutlich von 51,6 auf 53,0 Zähler und übertraf ebenfalls die durchschnittlichen Schätzungen von 51,5. Im Aggregat (Composite PMI) verbesserte sich der Index gegenüber dem Vormonat von 52,0 auf 53,1 (Erwartung: 51,7). Es zeigt sich damit zusehends, dass sich die positive Stimmung des verarbeitenden Gewerbes allmählich auch auf die Dienstleistungsunternehmen überträgt, ungeachtet der immer noch hohen Treibstoffpreise, die sich hier für gewöhnlich besonders negativ auswirken. Die anziehende Wachstumsdynamik macht sich auch weltweit bemerkbar, was die **OECD zur Anhebung ihrer globalen BIP-Prognose** veranlasst hat. Diese rechnet nunmehr mit einem realen Wachstum von +3,5 % nach +3,4 % im Juni. Als positive Impulse wertete die Organisation staatliche Maßnahmen gegen die hohen Treibstoffpreise sowie große Ölvorräte und die Diversifikation von Bezugsquellen. Die für Europa wichtige deutsche Volkswirtschaft solle heuer gar um +1,1 % (Juni: +0,7 %) wachsen. Als Grund für den optimistischeren Ausblick nannte man insbesondere die höheren öffentlichen Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur sowie beschleunigte Verfahren für Infrastrukturprojekte. Schließlich zeigten die Einkaufsmanagerindizes in den USA ebenfalls eine kräftige Erholung an. Jener für das verarbeitende Gewerbe stieg im September gegenüber August von 53,9 auf 57,0 Punkte und lag damit deutlich über den Erwartungen von 53,6. Der Dienstleistungs-PMI verbesserte sich von 56,5 auf 58,7 und übertraf ebenfalls die durchschnittlichen Schätzungen von 56,0. So gesehen relativieren sich Zins-"Ängste" und höhere Anleiherenditen ein wenig, denn das aktuell sehr robuste Wachstum scheint diese aktuell ohnehin recht gut tragen zu können. In der kommenden Woche geht's dann munter weiter mit reichlich Konjunkturdaten, wie sie weiter unten bei "Ausblick Politik, Wirtschaft & Zinsen" beschrieben werden. Detailliertere Ausblicke werden kommende Woche in unserer neuesten Ausgabe der Quartalspublikation "Game Plan" beschrieben und in unserem **Webinar am 28.09. zu den Themen Zinsen, Währungen und Rohstoffe** erläutert.

Und was heißt das nun für die Aktienmärkte? Klingt ja schon einigermaßen beruhigend, dass Inflation und potenziell höhere Zinsen sowie Renditen für die robuste Konjunktur aushaltbar erscheinen. Aber hat's nicht immer geheißen, dass die Aktienmärkte - allen voran in den USA - dementsprechend (sehr) hoch bewertet wären? Na ja, auch dabei hat sich in den letzten Monaten einiges zum Besseren hin verändert - und das, obwohl die Aktienindizes im Wesentlichen sogar weiter angestiegen sind. Hintergrund dessen ist, dass schlicht und einfach die US-Unternehmensgewinne noch viel stärker angestiegen sind als die Aktienkurse. Eine klassische Bewertungskennzahl wie das Kurs/Gewinn-Verhältnis (kurz: KGV), bei dem die Gewinne im Nenner stehen, fällt damit. Das macht den US-Aktienmarkt per heute zwar noch nicht billig, aber doch deutlich weniger teuer als noch zu Beginn des Jahres, wie unser **Chart der Woche** weiter oben eindrucksvoll veranschaulicht. In Europa könnte diese Bewegung noch bevorstehen: Das gigantische deutsche Infrastrukturpaket und die EU-Vorhaben in Sachen Verteidigungsausgaben sind in die Kurse der betreffenden Unternehmen zu guten Teilen eingepreist und haben deren Bewertungen vorerst einmal verteuert. Aufträge und Gewinne daraus werden aber erst verbucht und können die Bewertungskennzahlen in den nächsten Jahren spürbar absenken.

Auch wenn vielen wahrscheinlich schon schwindelig wird, wenn sie die aktuellen Höhen der Börsenkurse betrachten: Wir haben keine viel bessere Idee als die Gewinne laufen zu lassen. Das hat sich bis zuletzt sehr bewährt. In diesem Sinne ist auch das Zitat der Woche weiter unten zu verstehen. Es bedürfte schon gravierender Verschlechterungen des fundamentalen Umfelds, welche wir derzeit nicht erwarten, um das Börsenumfeld zu schwächen. Im Gegenteil: Die USA reden immerhin wieder mit China und dem Iran - und das sollte uns zusätzlich Hoffnung geben.

Helge Rechberger

Zitat der Woche

„Die Zeit ist Ihr Freund. Der Affekt ist Ihr Feind.“

— John Clifton Bogle, amerikanischer Investor. Er würde heute wahrscheinlich auch noch "Gewinne an der Börse laufen lassen"

Performanceübersicht

	5T Δ	5J Δ p.a.		5T Δ	5J Δ p.a.
ATX	0,2%	13,6%	Energie	-1,4%	18,2%
ATX Total Return	0,2%	18,8%	Grundstoffe	-1,0%	6,5%
DAX	-1,8%	10,2%	Industrie	-0,1%	10,9%
EURO STOXX 50	-0,8%	8,6%	Zykl. Konsum	-0,8%	3,0%
Dow Jones	-0,8%	8,1%	Def. Konsum	-0,7%	2,6%
S&P 500	0,9%	11,6%	Gesundheit	0,5%	3,6%
NASDAQ-100	3,5%	14,7%	Finanz	-2,2%	11,4%
Nikkei 225	2,1%	16,7%	IT	3,2%	18,8%
HSCE	1,1%	-0,8%	Kommunikation	1,4%	9,7%
MSCI World	0,5%	10,3%	Versorger	-3,8%	5,3%
MSCI EM	2,5%	8,6%	Immobilien	-1,8%	-1,9%

Renditeberechnung basierend auf Vortagesschlusskursen in Lokalwährung

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

	5T Δ	5J Δ p.a.		5T Δ	5J Δ p.a.
Value	-0,3%	9,6%	Large Cap	0,6%	11,2%
Growth	1,3%	10,6%	Small Cap	-0,8%	6,0%
Momentum	2,8%	11,9%	ESG Leaders	0,4%	10,2%

Renditeberechnung basierend auf Vortagesschlusskursen in Lokalwährung

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Aktienmarktprognozen

	24. Sep. 2026	Dez. 26	Mär. 27	Jun. 27	
ATX	6.882	7.000	7.100	7.200	HALTEN
DAX	25.267	26.000	26.250	26.500	HALTEN
EURO STOXX 50	6.273	6.500	6.600	6.750	HALTEN
Dow Jones	51.350	54.000	54.500	55.000	HALTEN
S&P 500	7.704	7.700	7.800	7.900	HALTEN
NASDAQ-100	30.479	31.000	31.500	32.000	HALTEN

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Rohstoffprognosen

	24. Sep. 2026	Dez. 26	Mär. 27	Jun. 27
Brent Öl USD/bbl	106,8	85	78	75
Gold USD/oz	4.247	4.400	4.500	4.600

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmenskalender

Europa	
28.09.2026	
29.09.2026	
30.09.2026	
01.10.2026	
02.10.2026	
USA	
28.09.2026	
29.09.2026	Carmax, Carnival
30.09.2026	Factset, Micron
01.10.2026	Accenture, Nike
02.10.2026	
Asien	
28.09.2026	
29.09.2026	
30.09.2026	
01.10.2026	
02.10.2026	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

This report is intended for wp@rlbooe.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

Ausblick Politik, Wirtschaft & Zinsen

Die in dieser Woche veröffentlichten **PMI-Schnellschätzungen für September** für den Euroraum und die USA sorgten für positive Überraschungen. In der Eurozone konnte die Dienstleistungskomponente deutlich zulegen (von 51,6 auf 53 Punkte), während das verarbeitende Gewerbe mit 52,7 Punkten solide blieb. In den USA legten sowohl der Dienstleistungssektor als auch das verarbeitende Gewerbe kräftig zu (von 56,5 auf 58,7 Punkte bzw. von 53,9 auf 57 Punkte). Vor diesem Hintergrund stieg der Composite PMI für die Eurozone von 52 auf 53,1 Punkte, während sein Pendant jenseits des Atlantiks sogar von 56 auf 58,4 Punkte zulegte. Der maßgebliche Treiber für diese positive Entwicklung war in beiden Volkswirtschaften eine solide Entwicklung der Neuaufträge. Während in der Eurozone insbesondere die Exportaufträge (inkl. inner-europäischer Handel) stark sind, sind es in den USA eher nationale Aufträge, welche die Konjunktur antreiben. Zeitgleich deuten die PMIs allerdings auf einen anhaltenden Preisdruck hin, die Dynamik von Input- und Outputpreisen bleibt deutlich erhöht, und auch die Lieferzeiten nehmen aktuell zu. Die PMI-Schnellschätzungen legen also nahe, dass die zuletzt beobachtbare ökonomische Resilienz wohl auch im dritten Quartal weiterhin angehalten hat, dass die Inflationsrisiken aber weiterhin klar erhöht bleiben.

Nächste Woche steht in der Eurozone **die Inflations-Schnellschätzung für September** im Fokus. Die HVPI-Gesamtinflation im Euroraum dürfte im September auf 3,7 % zugelegt haben, während die Kerninflation voraussichtlich leicht auf 2,5 % angestiegen ist. Im August war die Beschleunigung der Gesamtinflation ausschließlich auf die Energiepreise zurückzuführen, da die Märkte für raffinierte Erdölprodukte im gesamten Monatsverlauf außergewöhnlich angespannt blieben. Im September dürfte sich die Lage weiter verschärft haben. Die Kraftstoffpreise stiegen gegenüber dem Vormonat um weitere 5,9 % und erreichten damit eindeutig Rekordniveaus. Bei der Kern- oder Nahrungsmittelinflation erwarten wir hingegen derzeit keinen nennenswerten Anstieg. Die PMI-Werte für September deuten jedoch darauf hin, dass bei den Input-Preisen weiterhin ein Kostendruck besteht, welcher noch nicht nachlässt. Damit erhöht jede weitere Woche mit hohen Brent-Preisen und angespannten Märkten für raffinierte Erdölprodukte das Risiko, dass Zweitrundeneffekte auf die Kerninflation durchschlagen.

Neben der Veröffentlichung der Inflationsdaten stehen in der kommenden Woche weitere Stimmungsindikatoren für den Euroraum auf dem Datenkalender. Zusätzliche **nationale Industrie-PMIs (Italien, Spanien)** dürften das positive Bild bestätigen, das die Schnellschätzungen dieser Woche gezeichnet haben. Auch die **Stimmungsindikatoren der Europäischen Kommission (ESI)** für September sollten auf ein konstruktives Umfeld hindeuten. Wir erwarten einen deutlichen Anstieg des Dienstleistungsvertrauens von 5,8 auf 7,5 Punkte, während das Industrievertrauen bei rund -5 Punkten weitgehend stabil bleiben dürfte. Das Wirtschaftsvertrauen sollte von 98,4 auf 99 Punkte zulegen können.

Der **Arbeitsmarktbericht für September** wird in der kommenden Woche das wichtigste Daten-Highlight in den USA sein. Nach einer stark positiven Überraschung in den August-Daten deuten die verfügbaren Indikatoren auf eine weitere positive Veröffentlichung für September hin. Dies wird auch vom Konsens bestätigt, der derzeit mit einem Beschäftigungszuwachs (exklusive Agrar) von 100 Tausend Stellen und einem leichten Anstieg der Arbeitslosenquote von 4,1 % auf 4,2 % rechnet. Die **PCE-Inflationsdaten für August** werden zusätzliche Informationen zum dualen Mandat der Fed liefern. Ähnlich wie die bereits verfügbaren CPI-Zahlen dürften die anstehenden PCE-Daten auf eine stärkere Preisdynamik in der Gesamtinflation hindeuten, während die Kerninflation in einem ähnlichen Tempo wie in den vergangenen Monaten steigen sollte. Letztlich wird die Inflationsdynamik jedoch auch in den PCE-Zahlen zu stark ausfallen. Unterdessen dürften die **endgültigen BIP-Zahlen für das zweite Quartal** keine größere Überraschung bringen; der Konsens erwartet keine deutliche Abweichung von der letzten Schätzung (1,5 % p.q., annualisiert). Nicht zuletzt sollte der **ISM für das verarbeitende Gewerbe** im September – ähnlich wie der entsprechende PMI – erneut

auf eine positive Stimmung in dem Sektor hindeuten und damit die anhaltende wirtschaftliche Robustheit unterstreichen.

Am **Zinsmarkt** hält das **Aufwärtsmomentum** weiter an. Die 10-jährige US-Treasury-Rendite ist nun mit viel Schwung über die 5 %-Schwelle angestiegen und hat temporär die Marke von 5,2 % erreicht. Auch der 10-jährige Bund notiert mit knapp 3,6 % auf einem neuen Hoch. **Steigende Ölpreise, positive Konjunktursignale** und **falkenhafte Signale** aus dem Fed-Vorstand waren richtungsweisend. Zunächst hat sich die Hoffnung auf eine unmittelbare Einigung zwischen den USA und dem Iran im Zuge der UNO-Vollversammlung diese Woche zerschlagen. Erhöhte Ölpreise für längere Zeit sind zumindest wahrscheinlicher geworden. Zweitens konnten richtungsweisende Konjunkturfrühindikatoren überraschend kräftig zulegen (siehe oben). Allerdings ist die Kehrseite, dass somit auch Inflationsrisiken zugenommen haben. Immerhin steigt bei guter Auftragslage die Chance auf Überwälzung der erhöhten Energiekosten in die Endpreise. Zuletzt sind bei erfreulich positiven Konjunkturtendenzen und wachsenden Inflationsrisiken gewagtere Zinsschritte ein Thema. Dies gilt für beide Seiten des Atlantiks. Der Markt preist nunmehr in den kommenden Monaten über drei weitere Leitzinsanhebungen für Fed und EZB. Auch wir werden in den kommenden Tagen unsere **Leitzins- und Renditeprognosen noch einmal auf den Prüfstand** stellen.

Abseits der globalen Marktthemen überraschte diese Woche die **EZB mit personellen Neuigkeiten**. **Direktoriumsmitglied Schnabel** wird die EZB Anfang 2027 frühzeitig zum IWF verlassen. Damit kommt Schwung in eine breitere Personaldebatte in der EZB, welche Präsidentin Lagarde und Chefökonom Lane umfasst. Gerüchte über einen frühzeitigen Abgang Lagardes sind ohnehin hartnäckig. Der Niederländer Knot und der Spanier Cos werden als aussichtsreiche Kandidaten für die Lagarde-Nachfolge gehandelt. Schnabels frühzeitiger Abgang bringt Unsicherheit in den Zeitplan für geplante Neuausrichtungen bei der Liquiditätssteuerung der EZB. Eine strategische Überprüfung ist gerade im Gange. Ob man bis zu Schnabels Abgang dazu einen Beschluss fassen kann, ist fraglich. Viel Zeit bleibt nicht.

Juraj Valachy, Markus Tschapeck, Gottfried Steindl, Franz Zobl

Makroprognosen

Zinsen

	24. Sep. 2026	Dez. 26	Mär. 27	Jun. 27	Sep. 27
EZB Refinanzierungssatz*	2,65	2,90	2,90	2,90	2,65
EZB Einlagesatz*	2,50	2,75	2,75	2,75	2,50
Euribor 3M*	2,61	2,80	2,80	2,75	2,50
DE Rendite 2J*	3,29	3,00	2,80	2,60	2,45
DE Rendite 10J*	3,61	3,50	3,40	3,35	3,30
AT Rendite 10J*	3,81	3,70	3,65	3,60	n.v.
Fed Funds Rate*	4,00	4,25	4,25	4,25	4,00
SOFR*	3,87	4,20	4,20	4,15	3,90
US Rendite 2J*	4,92	4,50	4,30	4,00	3,70
US Rendite 10J*	5,19	5,00	4,85	4,70	4,60
SARON	-0,04	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05
EUR Swapsatz 2J*	3,58	3,20	3,00	2,80	2,65
EUR Swapsatz 5J*	3,63	3,30	3,20	3,10	3,00
EUR Swapsatz 10J*	3,65	3,55	3,45	3,40	3,35

* in Revision

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Währungen

	24. Sep. 2026	Dez. 26	Mär. 27	Jun. 27	Sep. 27
EUR/USD	1,14	1,16	1,18	1,20	1,20
EUR/CHF	0,94	0,94	0,94	0,93	0,93

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

BIP (real, % p.a.)

	2024	2025	2026e	2027f
Österreich	-0,7	0,8	0,7	1,0
Eurozone	1,2	1,2	0,8	1,4

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Verbraucherpreise (% p.a.)

	2024	2025	2026e	2027f
Österreich	2,9	3,6	3,1	2,2
Eurozone	2,4	2,1	2,9	2,5

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Datenkalender

Tag	Zeit	Indikator/Event	Periode	RBI	Konsens	Zuvor
Di 29.	09:00	ES: Verbraucherpreisindex (% p.a.), vorl.	Sep	n.v.	n.v.	4,6
Di 29.	11:00	EA: Wirtschaftsvertrauen	Sep	99,0	99,0	98,4
Di 29.	11:00	EA: Industrier vertrauen	Sep	-5,0	-5,0	-5,3
Di 29.	11:00	EA: Dienstleistungsvertrauen	Sep	7,5	n.v.	5,8
Mi 30.	08:45	FR: Verbraucherpreisindex (% p.a.), vorl.	Sep	n.v.	n.v.	2,6
Mi 30.	14:00	DE: Verbraucherpreisindex (% p.a.), vorl.	Sep	n.v.	n.v.	2,9
Mi 30.	14:30	US: PCE Preisindex (% p.a.)	Aug	n.v.	n.v.	3,7
Mi 30.	14:30	US: PCE Preisindex - Kernrate (% p.a.)	Aug	n.v.	3,4	3,3
Mi 30.	14:30	US: BIP (% p.q. ann), endg.	Q2	n.v.	1,6	1,5
Do 01.	09:15	ES: PMI Verarbeitendes Gewerbe	Sep	50,1	n.v.	49,5
Do 01.	09:45	IT: PMI Verarbeitendes Gewerbe	Sep	50,0	n.v.	49,6
Do 01.	11:00	EA: Arbeitslosenquote (%)	Aug	6,4	6,4	6,4
Do 01.	16:00	US: ISM Verarbeitendes Gewerbe	Sep	n.v.	54,8	54,6
Fr 02.	11:00	EA: Verbraucherpreisindex (% p.a.), vorl.	Sep	3,7	3,5	3,2
Fr 02.	11:00	EA: - Kernrate (% p.a.), vorl.	Sep	2,5	2,6	2,4
Fr 02.	14:30	US: Beschäftigung ex. Agrar (Tsd p.m.)	Sep	n.v.	100	162
Fr 02.	14:30	US: Arbeitslosenquote (%)	Sep	n.v.	4,2	4,1
Fr 02.	14:30	US: Durchschnittliche Stundenlöhne (% p.a.)	Sep	n.v.	n.v.	3,1

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

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 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.

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/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.

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 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 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 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.

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

EU-VERORDNUNG NR. 833/2014 ÜBER RESTRIKTIVE MASSNAHMEN ANGESICHTS DER HANDLUNGEN RUSSLANDS, DIE DIE LAGE IN DER UKRAINE DESTABILISIEREN

Bitte beachten Sie, dass sich die Analysen und Empfehlungen nur auf Finanzinstrumente beziehen, die nicht von Sanktionen gemäß EU-Verordnung Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, in der geltenden Fassung betroffen sind. Das sind Finanzinstrumente, die vor dem 1. August 2014 begeben wurden.

Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass der Erwerb von Finanzinstrumenten mit einer Laufzeit von über 30 Tagen, die nach dem 31. Juli 2014 begeben wurden, gemäß EU-Verordnung Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, in der geltenden Fassung verboten ist. Zu solchen verbotenen Finanzinstrumenten wird nicht Stellung genommen.

HINWEIS FÜR DAS FÜRSTENTUM LIECHTENSTEIN: Die RICHTLINIE 2003/125/EG DER KOMMISSION vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen

und die Offenlegung von Interessenkonflikten wurde im Fürstentum Liechtenstein durch die Finanzanalyse-Marktmisbrauchs-Verordnung in nationales Recht umgesetzt.

Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist 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.

This report is intended for wp@rlbooe.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

AARON ALBER

📍 Austria 
✉ aaron.alber@rbinternational.com

HRISTA KUKENSKA

📍 Austria 
✉ hrista.kukenska@rbinternational.com

MATTHIAS REITH

📍 Austria 
✉ matthias.reith@rbinternational.com

MANUEL STAHL

📍 Austria 
✉ manuel.stahl@rbinternational.com

MICHAEL WALLNER

📍 Austria 
✉ michael.wallner@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

NICOLAE COVRIG

📍 Romania 
✉ Nicolae.Covrig@raiffeisen.ro

ANASTASIA BAYKOVA

📍 Russia 
✉ ABAIKOVA@raiffeisen.ru

ADAM BABINEC

📍 Slovakia 
✉ adam_babinec@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

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

ANDREEA-ELENA DRAGHIA

📍 Romania 
✉ Andreea-Elena.DRAGHIA@raiffeisen.ro

STANISLAV MURASHOV

📍 Russia 
✉ stanislav.murashov@raiffeisen.ru

BORIS FOJTIK

📍 Slovakia 
✉ boris_fojtik@tatrabanka.sk

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

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

DOROTA STRAUCH

📍 Poland 
✉ dorota.strauch@raiffeisen.pl

IONUT DUMITRU

📍 Romania 
✉ Ionut.Dumitru@raiffeisen.ro

LJILJANA GRUBIC

📍 Serbia 
✉ Ljiljana.grubic@raiffeisenbank.rs

ANDREJ MARTISKA

📍 Slovakia 
✉ andrej_martiska@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 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

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 25.09.2026 14:47 (MESZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 25.09.2026 14:47 (MESZ)