

Blickpunkt Eurozone/CEE: Sanktionen, Preisdruck und Probleme in der Lieferkette

Der Krieg in der Ukraine, die Entwicklungen im Zusammenhang mit den Sanktionen, der seit Jahrzehnten nicht mehr erlebte Preisdruck und die wahrscheinlich wieder aufkommenden Spannungen in den Lieferketten haben uns dazu veranlasst, für 2022/2023 zu einem konservativeren Wirtschaftsszenario überzugehen, was eine Abwärtskorrektur unserer Wachstumsprognosen sowie eine Aufwärtskorrektur der Inflation und unserer Leitzins-Erwartungen bedeutet. Im Falle Russlands erwarten wir eine tiefe und langwierige Rezession, die einem "L-förmigen" Stagnationsszenario entspricht.



<i>Einleitung</i>	1
<i>Wirtschaftswachstum nach unten korrigiert - Wirtschaftskrise kann abgewendet werden</i>	1
<i>Ein Hauch von Stagflation: CE +RO stärker gefährdet als EA/SEE</i>	4
<i>Inflation wird angesichts des Preis- und Angebotsdrucks steigen</i>	4
<i>Hohe Inflation im Fokus der Zentralbanken</i>	5
<i>Appendix - Forecast changes</i>	6
<i>Disclaimer</i>	8
<i>Analyst</i>	12

Einleitung

Der Krieg in der Ukraine geht weiter und hält nun schon mehr als 3 Wochen an. Die **Entwicklungen in Form von Sanktionen**, ein seit Jahrzehnten nicht mehr gesehener globaler Preisdruck, ein wahrscheinlich daraus resultierender Abwärtsdruck auf Konsum und Einkommen sowie wahrscheinlich wieder aufkommende Spannungen in den Lieferketten in Europa und weltweit haben uns dazu veranlasst, zu einem negativeren Szenario überzugehen. Das impliziert weitere Abwärtskorrekturen unserer Wachstumsprognosen und Aufwärtskorrekturen der Inflations- und Leitzinsprognosen (siehe Anhang). In den folgenden Abschnitten finden Sie unsere Überlegungen zu diesen Revisionen.

Wirtschaftswachstum nach unten korrigiert - Wirtschaftskrise kann abgewendet werden

Trotz der Tatsache, dass die Wirtschafts- und Finanzsanktionen gegen Russland immer mehr Bereiche der wirtschaftlichen Verflechtungen abdecken, werden die Auswirkungen auf das BIP-Wachstum im übrigen Europa (d.h. außerhalb Osteuropas) wahrscheinlich eher begrenzt bleiben. Obwohl eine Vielzahl von Faktoren eine Rolle spielt, zeigen einige Schlüsselfaktoren, dass der Konflikt (und die damit verbundenen Sanktionen) das Wirtschaftswachstum - außerhalb Osteuropas - nicht allzu sehr beeinträchtigen dürfte. Erstens sind die direkten wirtschaftlichen Verflechtungen zwischen Russland und der CEE-Region oder dem Euroraum eher begrenzt, was zum Teil auch auf die russische Isolation in der jüngsten Vergangenheit zurückzuführen ist, wie in unserer Notiz zu lesen war Russia vs. EU: Who has the economic advantage — wengleich die Energieabhängigkeit für den Euroraum und die CEE-Länder ein wichtiges Thema bleibt. Zweitens werden auch die soliden globalen Wirtschaftsaussichten eine Stütze sein, da die wichtigsten Volkswirtschaften (d.h. die USA und China - obwohl letzteres durch eine neue Welle von Covid-19 geschwächt wird) von dem Krieg weniger unmittelbar betroffen sind und immer

Casper ENGELN

Analyst Editor

+43 1 71707-8596

casper.engelen@rbinternational.com

Dorota STRAUCH

Analyst Editor

+48 609 920 663

dorota.strauch@raiffeisen.pl

noch ein angemessenes Wachstum aufweisen dürften (ein ähnliches Szenario wie bei der Eurokrise).

Es gibt jedoch noch andere Kanäle, über die sich die neuen Sanktionen negativ auf das Wirtschaftswachstum in Europa auswirken. Erstens treibt der Angebotsschock (regelrechte Engpässe und Verknappungen bei bestimmten Rohstoffen, Öl und Gas, da Russland und die Ukraine beide wichtige Akteure auf den globalen Rohstoffmärkten sind) die Verbraucherpreise und die Preise für Produktionsmittel weiter in die Höhe (aufgrund höherer Risikoprämien und der Beschaffung von Rohstoffen - auch von Öl und Gas), **mehr dazu weiter unten**. Zweitens, der **Vertrauenskanal**, der zu einer Verschlechterung des Vertrauens der Konsument und der Industrie führt. Drittens hat sich die Ukraine in den letzten Jahren zu einem gewissen Produktions- und IT-Auslagerungszentrum entwickelt. Daher könnten sich auch hier gewisse Spannungen in den europäischen Lieferketten ergeben. Schließlich werden die Finanzierungsbedingungen höhere Risikoprämien widerspiegeln, und es wird zu kurzfristigen negativen Entwicklungen auf den Kredit- und Aktienmärkten kommen.

Für den **Euroraum** dürfte **der Angebotsschock bei Rohstoffen** die größte Auswirkung auf das Wachstum haben. Wir unterstellen in unseren neuen Prognosen keine schwerwiegende Finanzmarkturbulenzen (das finanzielle "Exposure" gegenüber Russland ist überschaubar) oder eine anhaltende Vertrauenskrise der Wirtschaftsakteure. Dagegen sind die Neuausrichtung des Handels und vor allem die Verringerung von Rohstoffimporten aus Russland als abrupt und dauerhaft zu erachten. Während hierbei ersteres ebenfalls eher ein Thema für einzelne Unternehmen als die Gesamtwirtschaft ist, fallen Preise und Verfügbarkeit von notwendigen Rostoffen sehr wohl stark ins Gewicht. Somit drängt sich ein Vergleich mit den Ölpreisschocks der 70er Jahre auf. Allerdings sind wichtige Unterschiede zu dieser Zeit zu berücksichtigen. In positiver Hinsicht sind westliche Volkswirtschaften weniger abhängig vom billigen Öl als vor 50 Jahren. Die Wirtschaftsstruktur hat sich deutlich Richtung Dienstleistungen gewandelt. Die wirtschaftspolitische Steuerung sollte zudem auf den damaligen Erfahrungen aufbauen. **Fiskalische und geldpolitische Überreaktionen, welche anhaltend sehr hohen Inflationsraten oder in schwere Konjunkturerbrüchen münden, sollten also vermieden werden**. In negativer Hinsicht ist nicht nur ein anhaltend hoher Preis bei Öl(produkten), sondern auch ein Engpass bei anderen Rohstoffen (vor allem Gas) anzusetzen. Zudem sind in der aktuellen Ausgangslage ein geringeres Potenzialwachstum und Auswirkungen der Corona Pandemie gegeben. Im **ersten und zweiten Quartal** rechnen wir damit, dass der Corona bedingte **Rebound im Dienstleistungssektor** (Ende von Restriktionen) **die ab Frühjahr rückläufige Industrieproduktion zunächst kompensiert**. Somit setzten wir trotz Industrierezession ab Q2 die vierteljährlichen Wachstumsraten im ersten Halbjahr 2022 im Schnitt bei 0,6 % p.q. an. Sobald der Swing im Dienstleistungssektor abgeschlossen ist, sollte der Gesamtkonjunktur aber die Luft ausgehen. Im zweiten Halbjahr bis Anfang 2023 erwarten wir eine nur stagnierende / moderat wachsende Wirtschaftsleistung, zu welcher vor allem die Netto-Exporte und der öffentliche Konsum beitragen. Die von uns angesetzte wirtschaftliche Schwäche bedingt sich in Summe weniger durch einen Mangel an Nachfrage als vielmehr anhaltender Knappheitsverhältnisse. Dieses Umfeld von Liefer- und Produktionsengpässen bei (Vorleistungs-)Gütern ist eigentlich schon seit gut einem Jahr prägend für die europäische Konjunktur und wird sich von Corona bedingt nahtlos auf politisch bedingt fortsetzen. Der von uns erwartete Wirtschaftsverlauf **drückt unsere BIP-Wachstumsprognose für 2022 nur leicht nach unten** (von 3,3% p.a. auf **3,0%**), **schlägt sich aber auf unsere Schätzung für das Jahr 2023 deutlich zu Buche (1,0% p.a., von zuvor 2,5%)**.

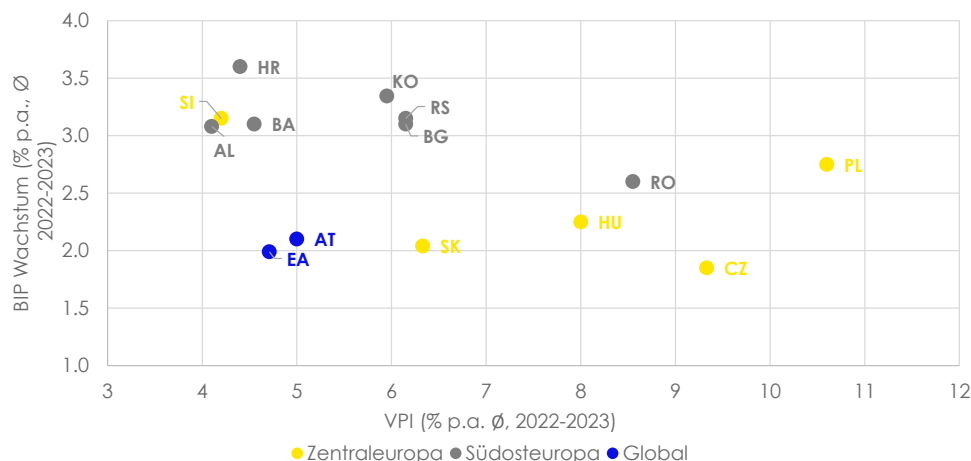
In **Mitteleuropa** wird das Wachstum vor allem **beeinflusst** durch die **geringere Inlandsnachfrage** aufgrund der vergleichsweise hohen Inflation, die das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte stark beeinträchtigt, und **durch den**

Angebotsschock, der die industrielle Produktion beeinträchtigt. Ähnlich wie in der Eurozone wird das zweite Quartal 2022 angesichts der noch andauernden Erholung von der Pandemie wahrscheinlich besser ausfallen als der Rest des Jahres. Allerdings werden die Unterbrechungen in der Industrie aufgrund der Engpässe in der Energieversorgung das Wirtschaftswachstum im Winter 2022-2023 voraussichtlich signifikant bremsen. Der schlechte Jahresauftakt 2023 wird durch den Zufluss von Mitteln aus dem NGEU-Projekt etwas gemildert. Diese Mittel sollten Investitionen fördern, trotz der wahrscheinlich anhaltenden Schwäche der Industrie. Es gibt einige Unterschiede zwischen den Wachstumsraten in Mitteleuropa, da einige Länder stärker von russischen (Energie-)importen abhängig sind und daher ein schwächeres Wachstum im Jahr 2022 aufweisen (z. B. SK), und auch wegen Unterschiede im Ausmaß der positiven Auswirkungen der NGEU-Mittel. Angesichts dieser Erwägungen und ähnlich wie bei den Revisionen für den Euroraum haben **wir unsere Prognosen für 2022 leicht und für 2023 signifikant nach unten korrigiert.**

Die direkten Auswirkungen auf die **südosteuropäischen** Volkswirtschaften sind noch geringer als in Mitteleuropa und im Euroraum, da die meisten Länder (außer Bulgarien) nur begrenzte wirtschaftliche Verflechtungen mit Russland und eine geringere Abhängigkeit von russischen Energieimporten haben. Die stärkste zusätzliche Auswirkung wird von einem **Rückgang des privaten Verbrauchs** ausgehen, der hauptsächlich durch die noch höhere Inflation, aber auch durch das **geringere Wachstum im Euroraum** und die geringeren **Geldsendungen** verursacht wird. In einigen Ländern der Region, insbesondere in denjenigen, die nicht von den NGEU-Fonds profitieren, könnte es jedoch zu einem **Rückgang der privaten Investitionen** kommen, die durch die erhöhte Unsicherheit unter Druck geraten sind. Für 2022 und 2023 **revidieren wir daher unsere Wachstumsprognosen nur leicht nach unten**, wobei das Wachstum in beiden Jahren in der gesamten Region über der Marke von 3,0 % yoy liegen wird (außer in RO mit 2,2 % yoy im Jahr 2022).

Die **osteuropäische** Region wird offensichtlich am stärksten unter dem Krieg leiden. Neben den verheerenden Folgen für die Ukraine - lesen Sie mehr dazu in unseren [Ukraine Economic Insights: The financial sector under war and martial law](#) und unserem [Weekly update - economy in war](#), werden die selbstverschuldete Schädigung der russischen Wirtschaft und die Folgen für Belarus die gesamte Region in eine tiefe Wirtschaftskrise stürzen. Im Falle **Russlands** erwarten wir eine **tiefe und langwierige Rezession**, die einem **"L-förmigen" Stagnationsszenario** ähnelt. In der Zwischenzeit rechtfertigen die Entwicklungen im Zusammenhang mit den Sanktionen gegen Weißrussland und der Anstieg des globalen Preisniveaus eine Abwärtsrevision für 2022 (auf -4,0 % p.a., von zuvor 0,0 %) und 2023 (auf 0,0 % p.a., von zuvor 2,0 %).

Ein Hauch von Stagflation: CE+RO stärker gefährdet als EA/SEE



RBI/Raiffeisen Research

Inflation wird angesichts des Preis- und Angebotsdrucks steigen

Der Krieg in der Ukraine führte zu einer weiteren Welle von **Preissteigerungen bei Energie und anderen Rohstoffen, einschließlich landwirtschaftlicher** Erzeugnisse. Während einige der Erhöhungen in begrenztem Umfang wieder rückgängig gemacht werden können (oder bereits wurden), geht unser neues Szenario von länger anhaltenden Auswirkungen, möglichem erneuten Preisdruck und somit **keiner dauerhaften Rückkehr zu niedrigeren Preisen in den nächsten Quartalen aus.**

Da wir außerdem neue Sanktionen und Gegensanktionen zwischen Russland und dem Westen beobachten, die sich möglicherweise verschärfen, ist **der Angebotskanal eine weitere Quelle für Preisdruck nach oben.** Damit ist das von uns vor dem Krieg erwartete Szenario - das Nachlassen der angebotsseitigen Störungen gegen Ende des Jahres - nicht mehr wahrscheinlich. Hinzu kommen die Folgen des Krieges für die ukrainischen Exporte (**insbesondere landwirtschaftliche Exporte**) sowie Faktoren außerhalb unserer Region wie die jüngsten Pandemie-Entwicklungen in China (die die Versorgungsketten von dieser Seite erneut unter Druck setzen könnten).

Schließlich führt die Konzentration mehrerer Schocks in einem kurzen Zeitraum zusammen mit großen Abhängigkeiten, insbesondere zwischen den Energiepreisen und vielen Bereichen der Wirtschaft, zu einem erhöhten Risiko von Inflationsdruck.

Insgesamt hat uns dies dazu veranlasst, unsere Inflationsprognosen sowohl für den Euroraum als auch für die CEE-Länder noch weiter anzuheben. Der zusätzliche Preisdruck wird sicherlich zu **vermehrten staatlichen Maßnahmen** führen, um die Auswirkungen vor allem auf die Haushalte, aber möglicherweise auch auf die KMUs zu begrenzen.

Im **Euroraum** erwarten wir staatliche Maßnahmen in Form von Finanzhilfen und/oder Entschädigungen für die Verbraucher, die Ende 2022 und 2023 weiteren Inflationsdruck erzeugen werden. Darüber hinaus kann die Abhängigkeit der Energie-(Gas-)preise im Euroraum von den Marktpreisen (im Gegensatz zu den viel stärker regulierten Märkten in den CEE-Ländern) zu einer **zweistelligen Inflation der Energiepreise führen (möglicherweise mehr als 20 % gegenüber dem Vorjahr).** Dies dürfte jedoch im Jahr 2023 aufgrund von Basiseffekten mit einem Rückgang einhergehen. **Nachhaltiger dürfte der Preisanstieg hingegen bei den Lebensmittelpreisen und der Kerninflation ausfallen, die auch 2023 über dem historischen Durchschnitt liegen könnte.**

In **Mittel- und Osteuropa** wurden in den letzten Monaten zahlreiche staatliche Inflationsbekämpfungsmaßnahmen (für Energie und Lebensmittel) ergriffen und weiterhin eingeführt, wobei der heterogene Ansatz auch zu einem leicht differenzierten

Inflationsausblick für 2022-2023 führt. In **Mittel- und Osteuropa** wurden in Polen die ausgeprägtesten befristeten Maßnahmen ergriffen, die für den Rest des Jahres fortgesetzt werden und den VPI für 2022 nur in begrenztem Maße dämpfen werden und gleichzeitig unsere Schätzung für 2023 aufgrund des Basiseffekts anheben. Derartige Maßnahmen werden auch in **Südosteuropa** ergriffen, wo vor kurzem sogar noch weitere Maßnahmen u.a. in Rumänien, Serbien, Kroatien und Bosnien und Herzegowina angekündigt wurden - auch wenn die meisten Maßnahmen hier geringer ausgeprägt sind (sie beschränken sich z. B. auf Kraftstoffe oder Basisartikel und haben lediglich eine Laufzeit von 3-6 Monaten). Infolgedessen gehen wir in **unseren Prognosen (mit Ausnahme Polens) von einem niedrigeren durchschnittlichen VPI im Jahr 2023 aus als in diesem Jahr**, wobei die Schätzungen für 2023 für die meisten Länder im Vergleich zu den historischen Werten auf einem hohen Niveau bleiben.

Die größten Preissteigerungen werden allerdings in **Osteuropa** zu beobachten sein, wo der Krieg in der Ukraine und die Sanktionen gegen Russland direkte Auswirkungen haben. Dies führt zu einer geschätzten zweistelligen Inflationsrate in diesen Ländern, wobei für 2023 nur eine geringe Abschwächung angenommen wird und weiterhin Aufwärtsrisiken bestehen.

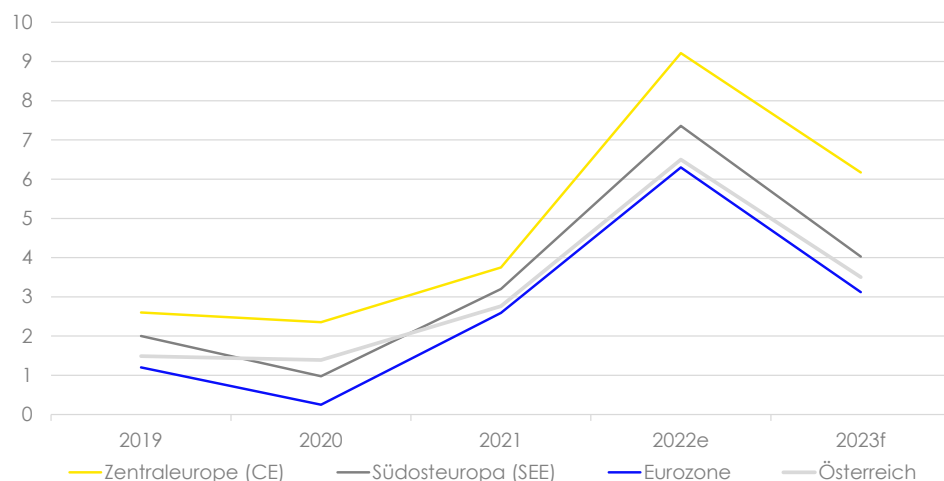
Hohe Inflation im Fokus der Zentralbanken

Angesichts des starken Inflationseffekts in unserem neuen Wirtschaftsszenario für den Euroraum und die CEE-Länder scheint es sehr wahrscheinlich, dass dieser Faktor trotz der Risiken für das Wirtschaftswachstum auch weiterhin eine zentrale Rolle bei geldpolitischen Maßnahmen spielen wird.

Dennoch bleibt unsere Leitzinsprognose für den **Euroraum** in dem neuen Szenario unverändert, und wir gehen weiterhin davon aus, dass die EZB ihren Zinserhöhungszyklus in diesem Jahr beginnen und den Leitzins bis Ende 2023 auf 1,0 % anheben wird.

Da die **mitteleuropäischen** Länder sowie **Rumänien** mit Spillover-Effekten auf ihrem Devisenmarkt konfrontiert sind, verstärkt dies den Inflationsdruck und veranlasst die ungarische und die polnische Zentralbank bereits zu einer beschleunigten geldpolitischen Straffung. Da wir die Gefahr sehen, dass in naher Zukunft mehr solcher Spannungen auftreten, und angesichts der noch höheren Inflationsaussichten haben wir die Ziel-Leitzinsen für die vier Zentralbanken in Tschechien, Ungarn, Polen und Rumänien ebenfalls erhöht. Die CNB könnte den Straffungszyklus bald abschließen, allerdings mit einem größeren Schritt, als wir zuvor erwartet hatten (bis zu 50 Basispunkte). In der Zwischenzeit sehen wir Spielraum für mehrere weitere Zinserhöhungen der MNB und der NBP in den nächsten Monaten. Dies könnte jedoch Raum für eine Umkehrung der Erhöhungen im Jahr 2023 schaffen (insbesondere im Falle der CNB), wenn der Druck des Marktes nachlässt und die Inflation zu sinken beginnt. Im Falle Rumäniens gehen wir davon aus, dass die Leitzinserhöhungen weiterhin schrittweise erfolgen werden. Dies ist dadurch gerechtfertigt, dass die Geldmarktsätze im Vergleich zum Leitzins viel höher sind, wodurch die Notwendigkeit einer dynamischeren Straffung verringert wird und gleichzeitig die Auswirkungen auf die Wirtschaft begrenzt werden.

VPI-Ausblick: Abgesehen von dem Schock in Osteuropa (EE) dürfte der Inflationsdruck in Zentraleuropa am höchsten bleiben



Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Jahresdurchschnittswert (% p.a.)

Appendix - Forecast changes

Global	2020	BIP (Real, % p.a.)		
		2021	2022e	2023f
Eurozone	-6,5	5,3 (5,2)	3,0 (3,3)	1,0 (2,5)
Österreich	-6,7	4,5 (4,9)	2,7 (3,5)	1,5 (2,1)
Zentraleuropa (CE)				
Tschechien	-5,8	3,3	2,8 (3,6)	0,9 (3,7)
Ungarn	-5,2	7,1	2,5 (3,5)	2,0 (3,5)
Polen	-2,7	5,7	3,7 (3,9)	1,8 (4,0)
Slowakei	-4,4	3,0 (3,0)	2,0 (3,5)	2,0 (4,5)
Slovenien	-4,2	8,1	3,5 (3,7)	2,8 (3,5)
Südosteuropa (SEE)				
Albanien	-4,0	8,9 (8,8)	2,9 (4,1)	3,2 (4,0)
Bosnien u. H.	-3,1	6,8	3,2 (3,0)	3,0 (3,4)
Bulgarien	-4,4	4,2 (4,0)	3,0	3,2 (3,3)
Kroatien	-8,1	10,4	3,5 (4,0)	3,7 (4,1)
Kosovo	-5,3	10,5 (10,4)	3,4 (4,0)	3,3 (4,0)
Rumänien	-3,8	5,9 (5,6)	2,2 (3,0)	3,0 (4,0)
Serbien	-0,9	7,5	3,3 (4,0)	3,0 (4,0)
Osteuropa (EE)				
Belarus	-0,9	2,3	-4,0 (0,0)	0,0 (2,0)
Russland	-3,0	4,6	-8,0	-2,3
Ukraine	-3,8	3,4 (3,2)	-15,0	3,2

Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Grün; Aufwärtsrevision; rot: Abwärtsrevision; (vorheriger Wert)

Global	VPI (Jahresdurchschnitt, % p.a.)			
	2020	2021	2022e	2023f
Eurozone	0,3	2,6	6,3 (5,6)	3,1 (2,0)
Österreich	1,4	2,8	6,5 (5,5)	3,5 (3,0)
Zentraleuropa (CE)				
Tschechien	3,2	3,8	12,6 (10,5)	6,0 (4,3)
Ungarn	3,3	5,1	10,0 (9,0)	6,0 (7,0)
Polen	3,4	5,1	10,1 (9,0)	11,1 (6,0)
Slowakei	2,0	2,8	7,7 (8,0)	4,9 (6,0)
Slovenien	-0,1	1,9	5,6 (5,5)	2,8 (2,5)
Südosteuropa (SEE)				
Albanien	1,6	2,0	5,6 (3,6)	2,6 (2,7)
Bosnien u. H.	-1,0	2,0	6,1 (5,0)	3,0
Bulgarien	1,7	3,3	7,8 (7,5)	4,5 (3,0)
Kroatien	0,1	2,6	5,9 (5,1)	2,9 (2,7)
Kosovo	0,2	3,4	8,0 (4,9)	3,9 (2,0)
Rumänien	2,6	5,1	10,0 (9,9)	7,1 (6,5)
Serbien	1,6	4,0	8,1 (7,4)	4,2 (4,1)
Osteuropa (EE)				
Belarus	5,5	9,5	35,0 (15,3)	25,0 (9,0)
Russland	3,5	6,6	24,0	18,5
Ukraine	2,7	9,3	17,0	12,0

Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Grün; Abwärtsrevision; rot: Aufwärtsrevision; (vorheriger Wert)

Global	Leitzins (eop, %)			
	2020	2021	2022e	2023f
Eurozone	0,00	0,00	0,50	1,00
USA	0,25	0,25	1,75 (1,25)	2,50 (2,00)
Zentraleuropa (CE)				
Tschechien	0,25	3,75	5,00 (4,75)	3,25
Ungarn	0,60	2,40	6,90 (5,90)	5,90 (5,30)
Polen	0,10	1,75	5,00 (4,50)	4,00
Südosteuropa (SEE)				
Albanien	0,50	0,50	1,00	1,75
Bulgarien	0,00	0,00	0,50	1,00
Rumänien	1,50	1,75	4,75 (4,25)	5,00 (4,25)
Serbien	1,00	1,00	1,25	1,50
Osteuropa (EE)				
Belarus	8,50	9,25	25,00 (13,20)	22,00 (n.a.)
Russland	4,25	8,50	20,00 (18,00)	12,00
Ukraine	6,00	9,00	18,00 (17,00)	12,00

Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Grün; Abwärtsrevision; rot: Aufwärtsrevision; (vorheriger Wert)

Offenlegungen

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.

Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: <https://www.raiffeisenresearch.com/konzepteundmethoden>.

Detaillierte Information zur Sensitivitätsanalyse (Verfahren zur Prüfung der Stabilität der in Zusammenhang mit Finanzanalysen unter Umständen getätigten Annahmen) sind unter folgendem Link zu finden: <https://www.raiffeisenresearch.com/sensitivitaetsanalyse>.

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

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE

Mit dem Aufruf und/oder der Nutzung der Informationen, Dienste, Linkverknüpfungen, Funktionen, Anwendungen oder Programme (im Folgenden zusammen "Inhalte") dieser Webseite unterwirft sich der Benutzer den nachstehenden Bedingungen:

Urheberrecht

Die Inhalte dieser Webseite und ihrer Subseiten (im Folgenden zusammen "RBI Research-Webseite") sind urheberrechtlich geschützt. Das Herunterladen oder die Speicherung der auf der RBI Research-Webseite enthaltenen Anwendungen oder Programme, sowie die (vollständige oder teilweise) Reproduktion, Übermittlung, Modifikation oder Verknüpfung der Inhalte der RBI Research-Webseite ist nur mit ausdrücklicher und schriftlicher Zustimmung von Raiffeisen Bank International AG ("RBI") gestattet.

Informationsinhalte, Aktualität

Die Inhalte der RBI Research-Webseite dienen ausschließlich zur Information und stellen weder eine Anlageberatung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten im Sinne von Artikel 5 Absatz 1 Ziffer 15 der EU-Richtlinie 2014/65 ("MiFID II") in einer oder mehreren Rechtsordnungen dar (und dürfen in keiner Weise als Angebot oder Verkauf in Bezug auf Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente angesehen werden). Insbesondere wurden und werden keine Wertpapiere gemäß dem United States Securities Act von 1933 in der jeweils gültigen Fassung (der "Securities Act") registriert und

keine solchen Wertpapiere dürfen in den Vereinigten Staaten von Amerika angeboten oder verkauft werden, wenn sie nicht gemäß dem Securities Act registriert oder von der Registrierungspflicht befreit sind.

Die RBI ist bei der Recherche der auf der RBI Research-Webseite publizierten oder zur Verfügung gestellten Informationen, wie auch bei der Auswahl der von ihr verwendeten Informationsquellen um größtmögliche Sorgfalt bemüht. Trotzdem kann die RBI keinerlei Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder dauernde Verfügbarkeit der auf der RBI Research-Webseite zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Informationsquellen übernehmen.

Die auf der RBI Research-Webseite publizierten Informationen oder Prognosen basieren auf dem Wissenstand und der Markteinschätzung zum entsprechenden, im jeweiligen Dokument angegebenen Zeitpunkt. Bestimmte Informationen auf der RBI Research-Webseite stellen zukunftsgerichtete Aussagen dar. Jegliche Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder für den Eintritt der erstellten Prognosen wird ausdrücklich ausgeschlossen. Solche Aussagen sind keine Garantie für zukünftige Performance und beinhalten eine Reihe von Risiken, Ungewissheiten und Annahmen. Bestimmte Finanzdaten (wie z.B. Börsenkurse) dürfen unter Umständen erst nach Ablauf einer gewissen, vom jeweiligen Informationsdiensteanbieter vorgeschriebenen Zeitscheibe (in der Regel ca. 15 Minuten oder Vortagesschlusskurse) veröffentlicht werden. Beachten Sie bitte weiters, dass viele Zeitangaben in Greenwich Mean Time (GMT) erfolgen.

Sie erklären sich damit einverstanden und erkennen an, dass die Informationen und Aussagen, die in den Dokumenten, auf die Sie auf der RBI Research-Website zugreifen, enthalten sind, nur zum Datum des jeweiligen Dokuments gelten und dass diese Informationen und Aussagen danach ungenau, veraltet und/oder überholt sein können. Diese Dokumente sollten zu keinem Zeitpunkt als Grundlage für eine Anlageentscheidung herangezogen werden. Die RBI übernimmt keine Verantwortung für die Aufrechterhaltung der auf der RBI Research-Website zur Verfügung gestellten Dokumente oder für deren Aktualisierung. Die Nutzer der RBI Research-Website nehmen daher zur Kenntnis, dass der Inhalt der auf der RBI Research-Website verfügbaren Dokumente möglicherweise nicht die aktuellsten Szenarien, Analysen oder Schlussfolgerungen wiedergibt.

Zugangsbeschränkungen aufgrund lokaler Vorschriften

Nutzer der RBI Research-Website können auf einige Dokumente und Informationen ohne Registrierungserfordernis und ohne weitere Schranken zugreifen (der entsprechende Bereich auf der RBI Research-Website wird im Folgenden als "uneingeschränkter Bereich" bezeichnet). Mit dem Zugriff auf den uneingeschränkten Bereich erklären Sie sich damit einverstanden und erkennen an, dass die Dokumente auf der RBI Research-Website in Übereinstimmung mit den Gesetzen des Landes, in dem Sie sich befinden, rechtmäßig zur Verfügung gestellt werden dürfen.

Andere Dokumente sind nur für Personen zugänglich, die sich entsprechend dem erforderlichen Verfahren registriert haben. Jener Teil der RBI-Research-Website, der nur über eine Registrierung zugänglich ist, wird im Folgenden als "eingeschränkter Bereich" bezeichnet.

Aufgrund der in einigen Staaten geltenden Vorschriften oder von deren Kapitalmarkt- bzw. Börsenaufsichtsbehörden erlassenen Auflagen sind einige der auf der RBI Research-Webseite publizierten Informationen (wie z.B. Aktienanalysen) nicht für Privatpersonen bestimmt. Um die Einhaltung derartiger lokaler Zugangsbeschränkungen sicherzustellen, behält sich die RBI ihr geeignet erscheinende (technische) Maßnahmen in Bezug auf jene Teile bzw. Informationen ihrer Webseite, die solchen Beschränkungen unterliegen, vor. Die Weitergabe von auf der RBI Research-Webseite enthaltenen Informationen, die solchen lokalen Zugangsbeschränkungen eines Staates unterliegen, an von diesen Beschränkungen betroffenen Personen, kann eine Verletzung der Wertpapiervorschriften oder anderer Gesetze dieses Staates darstellen.

Die Verteilung oder Weitergabe von auf der RBI Research-Webseite publizierten Informationen sowie der Erwerb oder das Angebot der diesbezüglichen Produkte können in bestimmten Ländern Beschränkungen oder Auflagen unterliegen. Leser/Personen, welche solche Informationen von der RBI Research-Webseite aufrufen oder sonst in den Besitz dieser Informationen gelangen, sind angehalten, sich selbst über derartige Beschränkungen zu informieren und diese zu berücksichtigen. Insbesondere dürfen im Regelfall die Produkte, auf welche sich solche auf der RBI Research-Webseite publizierten Informationen beziehen, von US-Personen (das sind juristische/natürliche Personen mit Sitz/Wohnsitz in den U.S.A. oder andere in Regulation S des Securities Act von 1933 in seiner geltenden Fassung definierte Personen) nicht erworben oder gehalten werden.

Nutzer des uneingeschränkten Bereichs sollten sich darüber im Klaren sein, dass die auf diesem Teil der RBI Research-Website zur Verfügung gestellten Dokumente nicht auf der Grundlage zur Verfügung gestellt werden, dass eine Kundenbeziehung zwischen der RBI und dem Nutzer allein auf der Grundlage des Zugangs des Nutzers zu den jeweiligen Dokumenten begründet wird. Die im uneingeschränkten Bereich verfügbaren Dokumente sind für Nutzer im Europäischen Wirtschaftsraum und im Vereinigten Königreich bestimmt.

Linkverknüpfungen mit Webseiten bzw. URLs anderer Betreiber

Mit Ausnahme der im § 17 des österreichischen E-Commerce-Gesetzes geregelten Fälle übernimmt die RBI keinerlei Haftung für die Inhalte der mit der RBI Research-Webseite verknüpften Webseiten oder URL's anderer Betreiber. Ebensovienig haftet die RBI für eine ständige Verfügbarkeit oder volle Funktionalität von Linkverknüpfungen zu Webseiten oder URL's anderer Betreiber.

Haftungsausschluss

Die RBI haftet in keinem Fall für Verluste oder Schäden gleich welcher Art (einschließlich Folge- oder indirekter Schäden oder entgangenem Gewinn), die durch oder im Zusammenhang mit dem Zugriff auf die RBI Research-Webseite, dem Aufruf, der Nutzung oder der Abfrage ihrer Inhalte oder mit den auf der RBI Research-Webseite eingerichteten Verknüpfungen mit Webseiten oder URLs anderer Betreiber entstehen könnten. Dies gilt auch dann, wenn die RBI auf die Möglichkeit der Entstehung derartiger Schäden hingewiesen wurde.

Weiters haftet die RBI nicht für technische Störungen wie z.B. Server-Ausfälle, Störung oder Ausfall der Telekommunikationsverbindungen udgl., die zu einer (temporären) Nichtverfügbarkeit der RBI Research-Webseite insgesamt oder einzelner ihrer Teilbereiche führen.

Speicherung von Registrierungsdaten

Der eingeschränkte Bereich der RBI Research-Webseite steht nur registrierten Benutzern zur Verfügung. Mit Absendung des von ihm/ihr ausgefüllten Online-Registrierungsformulars bestätigt der Benutzer/die Benutzerin, dass die von ihm/ihr angegebenen Daten vollständig und richtig sind bzw. er/sie die im Formular gestellten Fragen wahrheitsgemäß beantwortet hat. Weiters erklärt sich der Benutzer/die Benutzerin durch die Absendung des von ihm/ihr ausgefüllten online-Formulars ausdrücklich damit einverstanden, dass seine/ihre Registrierungsdaten von der RBI automationsunterstützt verarbeitet und sowohl in der internen Bankorganisation als auch an Kreditinstitute der Raiffeisen-Bankengruppe weitergegeben und von diesen jeweils gleichermaßen verarbeitet, weitergegeben und benützt werden können.

Änderungen der RBI Research-Webseite

Die RBI behält sich vor, jederzeit (falls notwendig auch ohne vorherige Ankündigung) die RBI Research-Webseite zu ändern, d.h. insbesondere bestehende Inhalte (ganz oder teilweise) zu ändern oder zu entfernen oder neue Inhalte hinzuzufügen.

Allgemeine Geschäftsbedingungen

Für (autorisierte) Benutzer, welche die auf der RBI Research-Webseite zur Verfügung gestellten Dienstleistungen der RBI in Anspruch nehmen, gelten ergänzend zu den hier angeführten Bestimmungen die Allgemeinen Geschäftsbedingungen der RBI in der jeweils gültigen Fassung.

Bitte beachten Sie auch die allgemeinen Hinweise nach § 5 des E-Commerce-Gesetzes!


Thomas Sternbach
Legal Services
Raiffeisen Bank International AG
Am Stadtpark 9, 1030 Wien
Tel: +43-1-71707-1541
Fax: +43-1-71707-761541
thomas.sternbach@rbinternational.com

WENN SIE DIES NICHT BESTÄTIGEN KÖNNEN, MÜSSEN SIE AUF DIE SCHALTFLÄCHE "ICH LEHNE AB" KLICKEN ODER DIESE WEBSITE ANDERWEITIG VERLASSEN.


DURCH DEN ZUGRIFF AUF DIE MATERIALIEN AUF DIESER WEBSITE WIRD DAVON AUSGEGANGEN, DASS SIE DIE OBEN GENANNTEN ERKLÄRUNGEN ABGEBEN UND DER ZUSTELLUNG DURCH ELEKTRONISCHE ÜBERTRAGUNG ZUGESTIMMT HABEN.

Kontakte


PETER BREZINSCHKEK

📍 Austria 
✉ peter.brezinschek@rbinternational.com


MATTHIAS REITH

📍 Austria 
✉ matthias.reith@rbinternational.com

FRANZ ZOBL

📍 Austria 
✉ franz.zobl@rbinternational.com

VALBONA GJEKA

📍 Albania 
✉ valbona.gjeka@raiffeisen.al


OLGA ZHEGULO

📍 Belarus 
✉ olga.zhegulo@priorbank.by


EMIL KALCHEV

📍 Bulgaria 
✉ emil.kalchev@raiffeisen.bg

ZRINKA ZIVKOVIC-MATIJEVIC

📍 Croatia 
✉ zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr


GERGELY PÁLFFY

📍 Hungary 
✉ gergely.palfy@raiffeisen.hu

NICOLAE COVRIG

📍 Romania 
✉ Nicolae.Covrig@raiffeisen.ro

ANASTASIA BAYKOVA

📍 Russia 
✉ ABAIKOVA@raiffeisen.ru


LJILJANA GRUBIC

📍 Serbia 
✉ ljiljana.grubic@raiffeisenbank.rs


OLEKSANDR PECHERYTSYN

📍 Ukraine 
✉ oleksandr.pecherytsyn@aval.ua


GUNTER DEUBER

📍 Austria 
✉ gunter.deuber@rbinternational.com


GOTTFRIED STEINDL

📍 Austria 
✉ gottfried.steindl@rbinternational.com


PETER ÖHLINGER

📍 Austria 
✉ peter.oehlinger@rbinternational.com


FJORENT RRUSHI

📍 Albania 
✉ Fjorent.Rrushi@raiffeisen.al


ASJA GRDJO

📍 Bosnia Herzegovina 
✉ asja.grdjo@raiffeisengroup.ba


ANA LESAR

📍 Croatia 
✉ ana.lesar@rba.hr


HELENA HORSKA

📍 Czech Republic 
✉ Helena.Horska@rb.cz


ZOLTÁN TÖRÖK

📍 Hungary 
✉ torok.zoltan@raiffeisen.hu

ANDREEA-ELENA DRAGHIA

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


GREGORY CHEPKOV

📍 Russia 
✉ grigory.chepkov@raiffeisen.ru


TIBOR LORINCZ

📍 Slovakia 
✉ tibor_lorincz@tatrabanka.sk


CASPER ENGELEN

📍 Austria 
✉ casper.engelen@rbinternational.com


ANNE VALDER

📍 Austria 
✉ anne.valder@rbinternational.com


BRISIDA BUZI

📍 Albania 
✉ Brisida.BUZI@raiffeisen.al


ARISTEA VLLAHU

📍 Albania 
✉ Aristea.Vllahu@raiffeisen.al


IVONA ZAMETICA

📍 Bosnia Herzegovina 
✉ ivona.zametica@raiffeisengroup.ba


ELIZABETA SABOLEK-RESANOVIC

📍 Croatia 
✉ elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr

DAVID VAGENKNECHT

📍 Czech Republic 
✉ david.vagenknecht@rb.cz


DOROTA STRAUCH

📍 Poland 
✉ dorota.strauch@raiffeisen.pl


IONUT DUMITRU

📍 Romania 
✉ Ionut.Dumitru@raiffeisen.ro

STANISLAV MURASHOV

📍 Russia 
✉ stanislav.murashov@raiffeisen.ru

SERHII KOLODII

📍 Ukraine 
✉ serhii.kolodii@aval.ua

Impressum

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 22.03.2022 9:50 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 22.03.2022 9:50 (MEZ)

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 Österreichisches Datenverarbeitungsregister: Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 4002771 S.W.I.F.T.-Code: RZBA AT WWA Aufsichtsbehörden: Als ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG (RBI) der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA) und der Oesterreichischen Nationalbank. Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrnimmt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates – SSM-Verordnung). Verweise auf gesetzliche Normen beziehen sich auf solche der Republik Österreich, soweit nicht ausdrücklich anders angeführt. Mitgliedschaft: Die Raiffeisen Bank International AG ist Mitglied der Wirtschaftskammer Österreich, Bundessparte Bank und Versicherung, Fachverband der Raiffeisenbanken.

Angaben nach dem österreichischen Mediengesetz

Herausgeber und Redaktion dieser Publikation Raiffeisen Bank International AG Am Stadtpark 9, A-1030 Wien **Medieninhaber dieser Publikation** Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen Am Stadtpark 9, A-1030 Wien **Vorstand von Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen:** Mag. Peter Brezinschek (Obmann), Mag. Helge Rechberger (Obmann-Stv.) Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen ist als behördlich registrierter Verein konstituiert. Zweck und Tätigkeit des Vereins ist unter anderem die Verbreitung von Analysen, Daten, Prognosen und Berichten und ähnlichen Publikationen bezogen auf die österreichische und internationale Volkswirtschaft und den Finanzmarkt. **Grundlegende inhaltliche Richtung dieser Publikation**

- Analyse zu Volkswirtschaft, Zinsen und Währungen, Staatsanleihen und Unternehmensanleihen, Aktien sowie Rohstoffen mit den regionalen Schwerpunkten Eurozone sowie Zentral- und Osteuropa unter Berücksichtigung der globalen Märkte.
- Die Analyse erfolgt unter Einsatz der unterschiedlichen Analyse-Ansätze: Fundamentaler Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

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