

# Blickpunkt Immobilien: Korrektur im Schrittempo

Wohneigentum in Österreich ist auch zu Jahresbeginn billiger geworden, auch wenn sich die Preiskorrektur im ersten Quartal nur im Schrittempo vollzogen hat (Q1: -0,6 % p.q.). Gleichzeitig sinken die EZB-Leitzinsen. Läutet die Zinswende nach unten damit auch das Ende der Preisrückgänge ein? Wir denken nicht. Die Preise dürften weiter zurückgehen (jedoch nach wie vor nicht im Neubausegment), da selbige und fundamentale Rahmenbedingen wie Zinsen und Einkommen noch nicht zusammenpassen. Gleichwohl dürfte sich die Korrektur auch in Zukunft im Schrittempo vollziehen. Das heißt aber auch: Es dauert entsprechend länger, bis die "Startvoraussetzungen" für wieder steigende Preise erreicht worden sind, da nun ein (noch) größerer Teil der "Anpassungslast" auf den Einkommensanstiegen bzw. der Inflation liegt.



## Immobilienpreise in Q1 2024: Fortgesetzter, aber (wieder) verlangsamter Preisrückgang

Auch zu Jahresbeginn ist Wohneigentum in Österreich günstiger geworden. Denn wie aus den am vergangenen Mittwoch (29. Mai) veröffentlichten Daten zum OeNB-Immobilienpreisindex (Transaktionspreise) hervorgeht, sind die **Wohnimmobilienpreise** im ersten Quartal österreichweit um **0,6 % p.q. zurückgegangen**. Das zwischen Jänner und März verzeichnete Minus ist damit das sechste in Folge. Das bedeutet aber auch: Die Talfahrt hat sich wieder verlangsamt, ging es im Schlussquartal des Vorjahres doch etwas stärker bergab (Q4 23: -1,4 % p.q.). Der Preisrutsch des vierten Quartals war damit nicht Auftakt zu einer beschleunigten Preiskorrektur, nachdem sich diese über weite Strecken (Q1-Q3) des Jahres 2023 nur im Schrittempo vollzogen hat. Vielmehr scheint der Markt dort weiterzumachen, wo er in Q3 2023 aufgehört hat. Die **Zeitlupen-Korrektur** ist folglich **in die nächste Runde gegangen**, seit dem Aufkommen des doppelten Gegenwinds bestehend aus Zinswende und regulatorischer Zeitenwende (KIM-V) ist Wohneigentum damit nur um überraschend moderate 4,9 % billiger geworden (Preisrückgang seit dem Höhepunkt Q3 22). Einen insbesondere Mitte/Ende 2022 vielfach befürchteten Einbruch der Immobilienpreise hat es - wie von uns erwartet - also nicht gegeben, und wird es wohl auch in Zukunft nicht geben.

*Immobilienpreise in Q1 2024: Fortgesetzter, aber (wieder) verlangsamter Preisrückgang* **1**

*Immobilienpreise in Q1 2024: Zerteilung des Marktes in zweifacher Hinsicht* **2**

*Ausblick 2024: Markt noch nicht im Gleichgewicht, Korrektur im "Schrittempo" sollte sich fortsetzen* **3**

*Nicht Preis- und Zinsrückgänge, sondern Inflation trägt Großteil der "Anpassungslast"* **4**

*Wohnraumknappheit: Mittelfristig (auch) ein Grund für wieder moderat steigende Preise* **5**

*Disclaimer* **7**

*Analyst* **11**

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung.

**Matthias REITH**

*Analyst Editor*

+43 1 71707-6741

matthias.reith@rbinternational.com

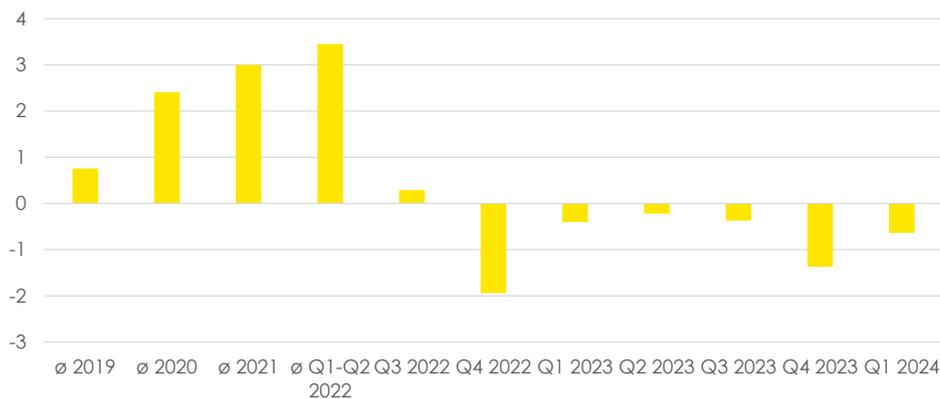
**Fabian BLASCH**

*Analyst*

+43 1 71707-1775

fabian.blasch@rbinternational.com

## Immobilienpreise Österreich: Quartalswachstum (% p.q.)\*



\* OeNB-Immobilienpreisindex

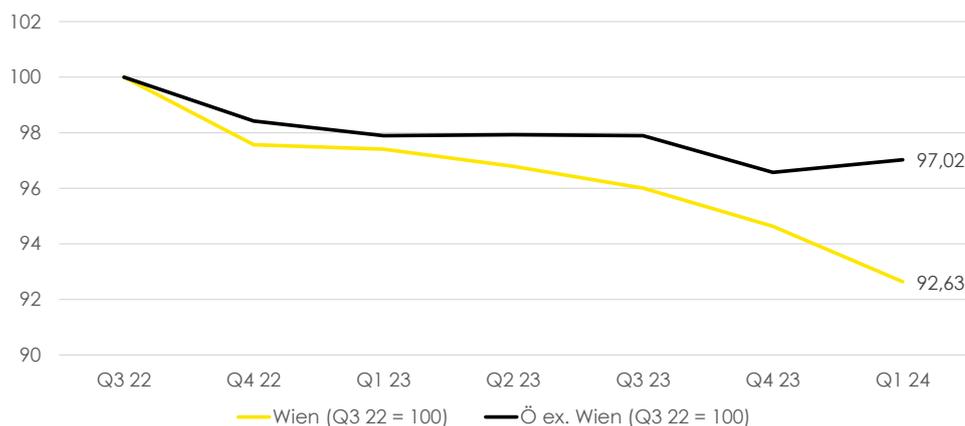
Quelle: OeNB, RBI/Raiffeisen Research

### Immobilienpreise in Q1 2024: Zweiteilung des Marktes in zweifacher Hinsicht

Doch auch zu Jahresbeginn 2024 hat sich gezeigt: Immobilien sind nicht gleich Immobilien. Das betrifft zum einen die **unterschiedliche Preisentwicklung neuer und gebrauchter Immobilien**. Während sich neue Wohnungen auch in Zeiten der Zinswende verteuert haben, wurden gebrauchte Wohnungen seit Mitte 2022 deutlich billiger. Daran hat sich zumindest abseits der Bundeshauptstadt auch in Q1 24 nichts geändert. Zwar sind dort gebrauchte Wohnungen erstmals seit Q2 2022 wieder teurer geworden (+0,6 % p.q.), was wir jedoch eher für einen Ausreißer halten. Der Preisanstieg neuer Wohnungen von satten 2,0 % p.q. stellt das Mini-Plus am Gebrauchtwohnungsmarkt aber klar in den Schatten. Dass sich beim Blick auf die Immobilienpreise insgesamt bisher nur eine sehr moderate Korrektur zeigt, ist somit auch der sehr speziellen Preisentwicklung von Neubauwohnungen geschuldet. Die hohen Baukosten dürften maßgeblich dafür sein. Diese "Zweiteilung" des Marktes ist ein Trend, der wohl gekommen ist, um zu bleiben und daher auch das Jahr 2024 prägen wird. Denn einerseits stehen wir vor Jahren mit deutlich niedrigeren Fertigstellungszahlen. Und andererseits ist mit Blick auf die Baukosten angesichts deutlicher Lohnanstiege, die rückläufige Materialkosten ausgleichen, zumindest kurz- und mittelfristig keine Entspannung zu erwarten. **Neubauwohnungen** sollten also **auch in Zukunft nicht billiger** werden.

Die Zweiteilung des Marktes gilt jedoch auch mit Blick auf die unterschiedliche Preisentwicklung in Wien und im restlichen Bundesgebiet. Während Wohneigentum in der Bundeshauptstadt zu Jahresbeginn ein doch überraschend deutliches Minus von 2,1 % p.q. verzeichnet hat, sind die Immobilienpreise im Rest Österreichs sogar leicht angestiegen (+0,5 % p.q.). Es ist also der **Wiener Markt**, der für das **gesamtosterreichische Minus** im ersten Quartal **verantwortlich** ist. Damit hat sich der seit Ende 2022 vorherrschende Trend in Q1 fortgesetzt. Denn seit der Zeitenwende auf dem Immobilienmarkt (EZB-Zinserhöhungen plus KIM-V) sind die Preisrückgänge auf dem Wiener Markt deutlicher ausgefallen als außerhalb der Hauptstadt (Q3 22-Q1 24: W: -7,4 %; Ö exkl. W: -3,0 %). Auch Neubauwohnungen sind in den letzten Quartalen in Wien - anders als im restlichen Bundesgebiet - billiger geworden.

## OeNB Immobilienpreisindex seit Beginn der Korrektur



Quelle: OeNB, RBI/Raiffeisen Research

Dieser Umstand ist nicht zuletzt eine Konsequenz der Beschaffenheit des Wiener Marktes, welche wir bereits vor einem Jahr in einer [Publikation](#) unter die Lupe genommen haben. In **Wien** lag die **Eigentumsquote 2021 bei 19,3 %**, während im Rest Österreichs viel häufiger in den eigenen vier Wänden gewohnt wird (die bevölkerungsgewichtete Eigentumsquote lag 2021 bei 56 %). Der/die durchschnittliche Nicht-Wiener Immobilienbesitzer:in ist daher wohl in geringerem Maße bereit, sich den neuen Realitäten (=niedrigere Verkaufspreise als bis Mitte 2022 möglich) zu stellen und wird daher eher seine/ihre Verkaufsabsichten aufschieben oder gar keine Verkaufsabsichten haben, da es sich um die selbstgenutzte Immobilie handelt. In Wien ist die Situation anders: Der **Anteil institutioneller Investoren ist größer und der Markt effizienter und liquider**. In Wien ist also sowohl die Rationalität der durchschnittlichen Besitzer:innen höher, gleichzeitig ermöglicht es die höhere Liquidität des Marktes, die Veräußerung einer Immobilie bei Vorhandensein von Verkaufsabsichten zeitnah umzusetzen. Ein deutlicherer Preisrückgang als im Rest Österreichs bedeutet gleichzeitig daher auch, dass **Wohnimmobilien in der Bundeshauptstadt schneller wieder die Voraussetzungen für neuerliche Preisanstiege erreichen** werden.

### Ausblick 2024: Markt noch nicht im Gleichgewicht, Korrektur im "Schritttempo" sollte sich fortsetzen

Nach der zwischenzeitlichen (Q4 23) Beschleunigung hat sich die Preiskorrektur auf dem österreichischen Wohnimmobilienmarkt zu Jahresbeginn also wieder im Schritttempo vollzogen. Gleichzeitig wird die EZB wohl morgen (6. Juni) erstmals wieder die Zinsen senken. Ist die Preiskorrektur damit wieder vorbei, bevor sie überhaupt richtig begonnen hat? Wird nun alles wieder gut?

Für Entwarnung ist es unserer Meinung nach noch zu früh. Ende 2023 wechselten um 42 % weniger Immobilien den Besitzer als in Q2 22, also am Vorabend der Zinswende. Der **Markt** befindet sich somit **weiterhin** in einer **Findungsphase**, in der die Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern auseinanderklaffen und daher weniger Transaktionen zustande kommen. Der auch im Europavergleich **beachtliche Einbruch der Transaktionen** ist denn auch ein Grund für die nur geringen Preisrückgänge: (Potenzielle) Verkäufer können oder wollen ihre Verkaufspreisvorstellungen nicht an die geänderten Rahmenbedingungen anpassen, (potenzielle) **Käufer** wiederum **können angesichts gestiegener Kreditzinsen nicht die Preise aus Zeiten vor der Zinswende bezahlen**. Angebot und Nachfrage werden wieder zueinander finden. Das setzt aber voraus, dass die Preise wieder zu den fundamentalen Rahmenbedingungen wie Zinsen und Einkommen passen. Und das ist derzeit noch nicht der Fall.

Denn gehen die Immobilienpreise nicht weiter zurück, müsste ein Durchschnittshaushalt bei kreditfinanziertem Erwerb eines durchschnittlichen österreichischen Einfamilienhauses (30 Jahre Laufzeit, 90 % Beleihungsquote) und dem aktuellen variablen Zinssatz **45 % seines Nettoeinkommens für den monatlichen Schuldendienst (Zinsen und Tilgung) einplanen**. Das ist zwar schon etwas weniger als im Vorjahr, als der Durchschnittshaushalt fast die Hälfte (48 %) seines Monatsverdienstes für den Traum vom Eigenheim hätte aufbringen müssen, wodurch der Traum vom Eigenheim für den Durchschnittshaushalt auch ein solcher geblieben ist (siehe Einbruch der Transaktionen). Wirklich leistbar ist Wohneigentum damit aber (noch) nicht geworden.

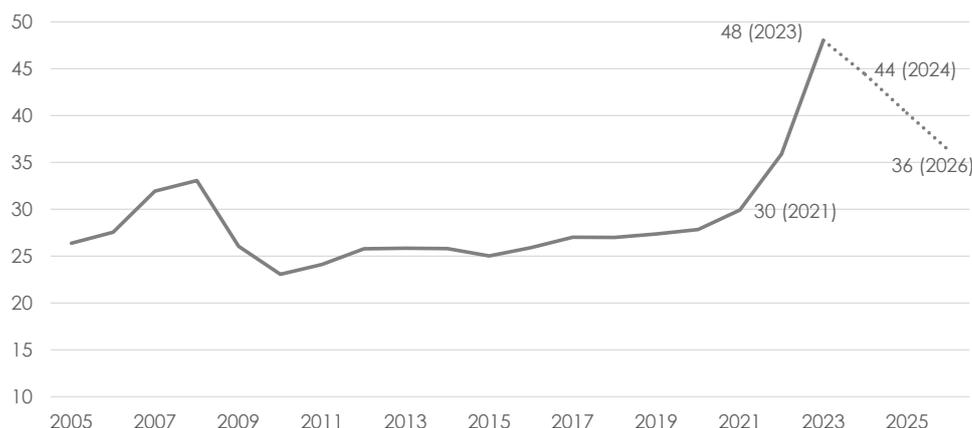
Doch was ist mit den **Zinssenkungen**? Der **Entlastungsspielraum ist wohl geringer als vielfach gedacht**. Zinssenkungen hin oder her: Der zinsseitige Gegenwind bleibt auch 2024 beträchtlich, variable Kreditzinsen dürften im Jahresdurchschnitt kaum niedriger sein als im Vorjahr. Denn **auf die schnellen und kraftvollen Zinserhöhungen werden keine ebenso schnellen und kraftvollen Zinssenkungen folgen**. Nach vielen Jahren der Null- und Negativzinsen als scheinbar neuer Normalität dürften viele Haushalte jedoch genau darauf spekulieren. Zwar berichtete im ersten Quartal gemäß OeNB/EZB Bankenumfrage (BLS - Bank Lending Survey) erstmals seit der Zinswende wieder eine Mehrheit der befragten Banken von gesteigertem Kundeninteresse nach Wohnbaukrediten. Allerdings: Größter Treiber dafür war die Erwartung niedrigerer Zinsen.

Die Zeit sinkender Preise ist damit wohl noch nicht vorbei. Gleichwohl sollte es bei einer Korrektur im Schrittempo bleiben. Immerhin deutet derzeit wenig auf ein Anziehen der Transaktionen hin, weshalb die Findungsphase länger andauern dürfte als erwartet. Käufer und Verkäufer können bzw. wollen sich (noch) nicht bewegen. In Summe erwarten wir daher nur mehr eine **insgesamten Preiskorrektur von mindestens 5 %** (Rückgänge auf Gesamtjahressicht 2023/24, zuvor: bis zu 10 %), wobei das **Minus heuer größer** ausfallen dürfte **als im Vorjahr**, als Wohneigentum kaum billiger geworden ist (**-1,6 %**). Doch es kann auch anders kommen: Sollten im Jahresverlauf wieder spürbar mehr Immobilien den Besitzer wechseln, kann dies nur zu niedrigeren Preisen geschehen. Steigende Transaktionszahlen würden daher mit (stärker) sinkenden Preisen einhergehen. In jedem Falle gilt aber: Wir befinden uns 2024 weiterhin in einem **Käufermarkt**, vielen Verkaufsinteressenten stehen nur wenige Kaufwillige gegenüber. Die **Verhandlungsposition potenzieller Käufer ist also günstig**.

**Nicht Preis- und Zinsrückgänge, sondern Inflation trägt großteil der "Anpassungslast"**

**Nach wie vor halten wir aber einen realen Preiserückgang von insgesamt 20 % für notwendig**, damit der Markt wieder zu nachhaltigen (gleichwohl moderaten) Preisanstiegen übergehen kann (siehe [hier](#)). Denn mit der Erfahrung, dass Immobilienpreise nach einer längeren Phase des Steigflugs auch sinken können, ist Österreich natürlich nicht alleine. Und bereits mehr oder weniger lange vor der Zinswende zu Ende gegangene Immobilienzyklen, die in etwa vergleichbar sind mit dem österreichischen (nur leichten Fehlentwicklungen), haben im Durchschnitt nach Erreichen des preislichen Höhepunktes eine reale Preiskorrektur von 20 % erfahren. Ein geringeres nominales Minus als zuvor erwartet impliziert daher: Es dauert entsprechend länger, bis die "Startvoraussetzungen" für wieder steigende Preise erreicht worden sind, da nun ein (noch) größerer Teil der "Anpassungslast" auf den Einkommensanstiegen bzw. der Inflation liegt. Konkret rechnen wir nach stagnierenden Preisen im kommenden Jahr frühestens 2026 damit, dass Wohneigentum österreichweit (nominal) wieder teurer wird. **Das Ende der Preiserückgänge bedeutet also nicht automatisch den Beginn neuerlicher (nachhaltiger) Preisanstiege**. Es ist gewissermaßen wie bei einem Autorennen. Wer nur Schrittempo fährt, erreicht zwar auch das Ziel, braucht aber eben länger als die schneller fahrenden Mitbewerber.

## Kreditrate im Jahr des Kaufs - in % des Netto-Haushaltseinkommens



Basis: Kaufpreise Einfamilienhäuser in Österreich (m<sup>2</sup>-Transaktionspreis x durchschnittl. Größe in m<sup>2</sup>); Netto-Haushaltseinkommen (Median) der Immobilienbesitzer gemäß EU-SILC, finanzielle Belastung im Jahr des Kaufs bei variabler Kreditfinanzierung (Beleihungsquote 90 %, 30J Laufzeit)

Quelle: OeNB, LSEG, Eurostat (EU-SILC), Statistik Austria, RBI/Raiffeisen Research

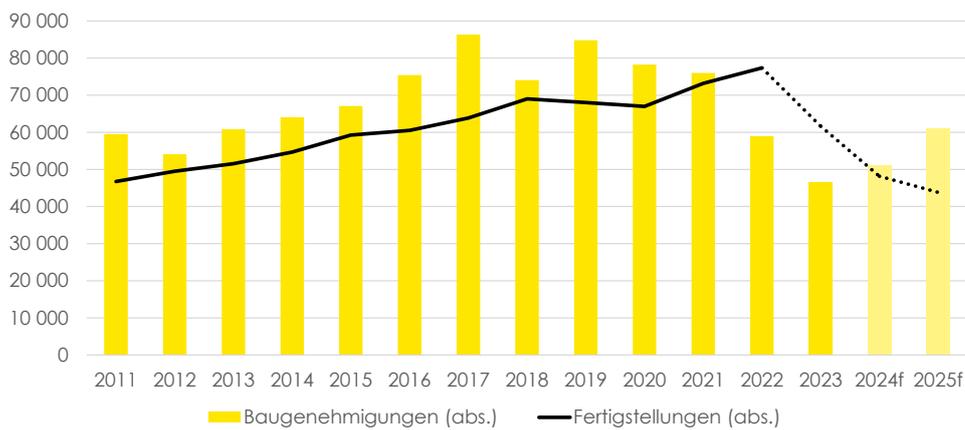
Es sind demnach weniger sinkende Zinsen oder sinkende Preise, sondern vielmehr die Inflation bzw. die Einkommensanstiege, die Immobilien wieder leistbarer machen werden (2026: 36 % des Netto-Haushaltseinkommen für den monatlichen Schuldendienst). Die **nominalen Haushaltseinkommen** dürften zwischen 2023 und 2026 um fast **ein Viertel ansteigen**. Die auch 2025 und 2026 noch deutlich höheren Kreditzinsen als vor der Zinswende sind also allein aufgrund der zwischenzeitlichen Einkommensanstiege leichter zu schultern. Die hohe Inflation war somit gestern eine Belastung für die Haushalte, verbessert aber heute, morgen und übermorgen aufgrund steigender Löhne die Leistbarkeit von Wohneigentum.

### Wohnraumknappheit: Mittelfristig (auch) ein Grund für wieder moderat steigende Preise

Das Umfeld bleibt also zumindest heuer noch herausfordernd. Gleichzeitig sind die **mittel- bis langfristigen Perspektiven** (d.h. nach der notwendigen Anpassungsphase) **für den österreichischen Wohnimmobilienmarkt günstig**. Und das liegt nicht zuletzt am Zusammenspiel von fundamentalem Angebot und fundamentaler Nachfrage. Der demografische Rückenwind für den Immobilienmarkt lässt zwar nach, ist aber weiterhin vorhanden. Gleichzeitig stehen wir vor Jahren mit deutlich niedrigeren Fertigstellungszahlen. Bereits 2022 ist die Zahl der genehmigten Bauvorhaben deutlich zurückgegangen, im Jahr 2023 kam es dann zur abrupten Vollbremsung, wie die Ende April veröffentlichten Zahlen der Statistik Austria gezeigt haben. Immerhin sanken die Baugenehmigungen für Wohneinheiten auf ein historisches Tief von 46.600, was einen Einbruch von 27 % gegenüber 2022 und 46 % gegenüber dem im Jahr 2017 verzeichneten Allzeithoch bedeutet. Dieser prononcierte Rückgang ist der stärkste seit Beginn der Datenerhebung.

Die **deutlich gesunkenen Baugenehmigungen** werden sich in vollem Umfang **erst heuer und in den Folgejahren in den Fertigstellungszahlen widerspiegeln**. Wir stehen somit vor Jahren, in denen dem Markt spürbar weniger neuer Wohnraum zugeführt werden wird. Die in vielen Ballungszentren jetzt schon bestehende Wohnraumknappheit wird daher weiter zunehmen. Das sollte in der laufenden Korrekturphase die Preisrückgänge nach unten begrenzen und in weiterer Folge wieder (moderat) steigende Preise begünstigen.

### Ö: Baugenehmigungen & Fertigstellungen (Prognose)



Quelle: Statistik Austria, RBI/Raiffeisen Research

## 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: [www.raiffeisenresearch.com/concept\\_and\\_methods](http://www.raiffeisenresearch.com/concept_and_methods).

Detaillierte Information zur Sensitivitätsanalyse (Verfahren zur Prüfung der Stabilität der in Zusammenhang mit Finanzanalysen unter Umständen getätigten Annahmen) sind unter folgendem Link zu finden: [www.raiffeisenresearch.com/sensitivity\\_analysis](http://www.raiffeisenresearch.com/sensitivity_analysis).

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: [www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity](http://www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity).

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

#### 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 SternbachLegal ServicesRaiffeisen Bank International AGAm Stadtpark 9, 1030 WienTel: +43-1-71707-1541Fax: +43-1-71707-761541thomas.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.**

**Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung.**

**FABIAN BLASCH**

📍 Austria  ,  
 ✉ [fabian.blasch@rbinternational.com](mailto:fabian.blasch@rbinternational.com)

**AMADEA HIESS**

📍 Austria  ,  
 ✉ [amadea.hiess@rbinternational.com](mailto:amadea.hiess@rbinternational.com)

**MARKUS TSCHAPECK**

📍 Austria  ,  
 ✉ [markus.tschapeck@rbinternational.com](mailto:markus.tschapeck@rbinternational.com)

**VALBONA GJEKA**

📍 Albania  ,  
 ✉ [valbona.gjeka@raiffeisen.al](mailto:valbona.gjeka@raiffeisen.al)

**OLGA ZHEGULO**

📍 Belarus  ,  
 ✉ [olga.zhegulo@priorbank.by](mailto:olga.zhegulo@priorbank.by)

**MIRZA ZORNIC**

📍 Bosnia Herzegovina  ,  
 ✉ [mirza.zornic@raiffeisengroup.ba](mailto:mirza.zornic@raiffeisengroup.ba)

**HELENA HORSKA**

📍 Czech Republic  ,  
 ✉ [Helena.Horska@rb.cz](mailto:Helena.Horska@rb.cz)

**ZOLTÁN TÖRÖK**

📍 Hungary  ,  
 ✉ [torok.zoltan@raiffeisen.hu](mailto:torok.zoltan@raiffeisen.hu)

**ANDREEA-ELENA DRAGHIA**

📍 Romania  ,  
 ✉ [Andreea-Elena.DRAGHIA@raiffeisen.ro](mailto:Andreea-Elena.DRAGHIA@raiffeisen.ro)

**GREGORY CHEPKOV**

📍 Russia  ,  
 ✉ [grigory.chepkov@raiffeisen.ru](mailto:grigory.chepkov@raiffeisen.ru)

**TIBOR LORINCZ**

📍 Slovakia  ,  
 ✉ [tibor\\_lorincz@tatrabanka.sk](mailto:tibor_lorincz@tatrabanka.sk)

**GUNTER DEUBER**

📍 Austria  ,  
 ✉ [gunter.deuber@rbinternational.com](mailto:gunter.deuber@rbinternational.com)

**MATTHIAS REITH**

📍 Austria  ,  
 ✉ [matthias.reith@rbinternational.com](mailto:matthias.reith@rbinternational.com)

**FRANZ ZOBL**

📍 Austria  ,  
 ✉ [franz.zobl@rbinternational.com](mailto:franz.zobl@rbinternational.com)

**FJORENT RRUSHI**

📍 Albania  ,  
 ✉ [Fjorent.Rrushi@raiffeisen.al](mailto:Fjorent.Rrushi@raiffeisen.al)

**ASJA GRDJO**

📍 Bosnia Herzegovina  ,  
 ✉ [asja.grdjo@raiffeisengroup.ba](mailto:asja.grdjo@raiffeisengroup.ba)

**ELIZABETA SABOLEK-RESANOVIC**

📍 Croatia  ,  
 ✉ [elizabetha.sabolek-resanovic@rba.hr](mailto:elizabetha.sabolek-resanovic@rba.hr)

**LEVENTE BLAHÓ**

📍 Hungary  ,  
 ✉ [levente.blaho@raiffeisen.hu](mailto:levente.blaho@raiffeisen.hu)

**DOROTA STRAUCH**

📍 Poland  ,  
 ✉ [dorota.strauch@raiffeisen.pl](mailto:dorota.strauch@raiffeisen.pl)

**IONUT DUMITRU**

📍 Romania  ,  
 ✉ [Ionut.Dumitru@raiffeisen.ro](mailto:Ionut.Dumitru@raiffeisen.ro)

**STANISLAV MURASHOV**

📍 Russia  ,  
 ✉ [stanislav.murashov@raiffeisen.ru](mailto:stanislav.murashov@raiffeisen.ru)

**SERHII KOLODII**

📍 Ukraine  ,  
 ✉ [serhii.kolodii@raiffeisen.ua](mailto:serhii.kolodii@raiffeisen.ua)

**CASPER ENGELEN**

📍 Austria  ,  
 ✉ [casper.engelen@rbinternational.com](mailto:casper.engelen@rbinternational.com)

**GOTTFRIED STEINDL**

📍 Austria  ,  
 ✉ [gottfried.steindl@rbinternational.com](mailto:gottfried.steindl@rbinternational.com)

**BRISIDA BUZI**

📍 Albania  ,  
 ✉ [Brisida.BUZI@raiffeisen.al](mailto:Brisida.BUZI@raiffeisen.al)

**ARISTEA VLLAHU**

📍 Albania  ,  
 ✉ [Aristea.Vllahu@raiffeisen.al](mailto:Aristea.Vllahu@raiffeisen.al)

**IVONA ZAMETICA**

📍 Bosnia Herzegovina  ,  
 ✉ [ivona.zametica@raiffeisengroup.ba](mailto:ivona.zametica@raiffeisengroup.ba)

**ZRINKA ZIVKOVIC-MATIJEVIC**

📍 Croatia  ,  
 ✉ [zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr](mailto:zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr)

**GERGELY PÁLFFY**

📍 Hungary  ,  
 ✉ [gergely.palfy@raiffeisen.hu](mailto:gergely.palfy@raiffeisen.hu)

**NICOLAE COVRIG**

📍 Romania  ,  
 ✉ [Nicolae.Covrig@raiffeisen.ro](mailto:Nicolae.Covrig@raiffeisen.ro)

**ANASTASIA BAYKOVA**

📍 Russia  ,  
 ✉ [ABAIKOVA@raiffeisen.ru](mailto:ABAIKOVA@raiffeisen.ru)

**LJILJANA GRUBIC**

📍 Serbia  ,  
 ✉ [ljiljana.grubic@raiffeisenbank.rs](mailto:ljiljana.grubic@raiffeisenbank.rs)

**OLEKSANDR PECHERYTSYN**

📍 Ukraine  ,  
 ✉ [oleksandr.pecherytsyn@raiffeisen.ua](mailto: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

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 05.06.2024 12:57 (MESZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 05.06.2024 12:57 (MESZ)

This report is intended for replaceme@bluematrix.com. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

Firmenbuchnummer: FN 122119m beim Handelsgericht Wien Umsatzsteuer-Identifikationsnummer: UID ATU 57531200 Österreichisches Datenverarbeitungsregister: Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 4002771S.W.I.F.T.-Code: RZBA AT WW

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

Mitgliedschaft: Die Raiffeisen Bank International AG ist Mitglied der Wirtschaftskammer Österreich, Bundessparte Bank und Versicherung, Fachverband der Raiffeisenbanken.

## Angaben nach dem österreichischen Mediengesetz

**Herausgeber und Redaktion dieser Publikation** Raiffeisen Bank International AG Am Stadtpark 9, A-1030 Wien **Medieninhaber dieser Publikation** Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen Am Stadtpark 9, A-1030 Wien **Vorstand von Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen:** Mag. 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