

# Wirtschaftsausblick Eurozone: PPI und VPI – wie stark ist die Verbindung?

Unternehmensumfragen und Produzentenpreise signalisieren vordergründig eine erbliche Inflationsgefahr für Konsumenten. Wir haben uns diese Daten genau angesehen, um abschätzen zu können, ob tatsächlich ein Tsunami bei der Verbraucherinflation zu erwarten ist. Bislang sehen wir keinen überbordenden Preisdruck von in- oder ausländischen Industrieproduzenten ausgehen. Die Teuerung bei Vorleistungsgütern ist jedoch stark angestiegen und verdient in weiterer Folge eine genaue Beobachtung.



*Was haben die Unternehmensumfragen zu bedeuten?* **1**

*Was kann aus den Produzentenpreisen entnommen werden?* **2**

*Importieren wir eine hohe Inflation?* **3**

*Die Verbraucherinflation wird für gewisse Zeit etwas höher ausfallen* **4**

*Disclaimer* **6**

*Analyst* **9**

## Was haben die Unternehmensumfragen zu bedeuten?

In letzter Zeit gibt es viele Meldungen über Lieferkettenprobleme und Engpässe in der europäischen Industrie. In der Tat ist dieses Phänomen bemerkenswert, denn laut der Markit Umfrage unter Einkaufsmanagern (PMI) vom Juni berichten **80 % der europäischen Unternehmen von längeren Lieferzeiten** für Input-Materialien. Noch wichtiger ist, dass etwa **90 % der Unternehmen von einem Anstieg der Preise für Vorleistungsgüter und 70 % von einem Preisanstieg ihrer Output-Produkte** berichten. Diese Ergebnisse sollten jedem Ökonomen die Augenbrauen hochziehen lassen. Darüber hinaus stiegen die Erzeugerpreise (PPI) im April 2021 um 7,6 % p.a., was Spekulationen über eine bevorstehende hohe Verbraucherinflation weiter anheizte. In dieser Ausarbeitung wollen wir die genannten Statistiken in den richtigen Kontext stellen und unsere Schlussfolgerung über den Ausblick für die Verbraucherinflation in der Eurozone ziehen.

Die **Einkaufsmanagerindizes** bieten sehr unmittelbar Informationen über aktuelle Trends in der Wirtschaft. Allerdings haben sofort verfügbare Information logischerweise ihren Preis in Bezug der Erkenntnistiefe. Ein Beispiel: Wir wissen, dass 90 % der Unternehmen mit einem Anstieg der Vormaterialkosten konfrontiert sind, aber wir wissen nicht, um wie viel, was natürlich ein erheblicher Nachteil ist. Aus diesem Grund verwenden wir diese Umfrageindikatoren **eher zur Trendbeobachtung** und nicht als uneingeschränkter Input für unsere Inflationsprognose.

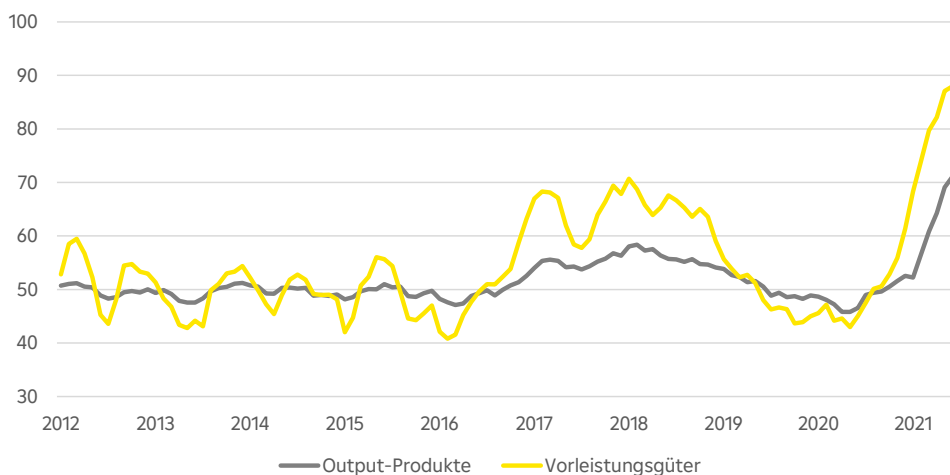
**Juraj VALACHY**

*Analyst Editor*  
juraj\_valachy@tatrabanka.sk

**Gottfried STEINDL**

*Analyst Editor*  
+43 1 71707-1523  
gottfried.steindl@rbinternational.com

**Grafik 1: Unternehmensumfragen zur Preisentwicklung (PMI)**



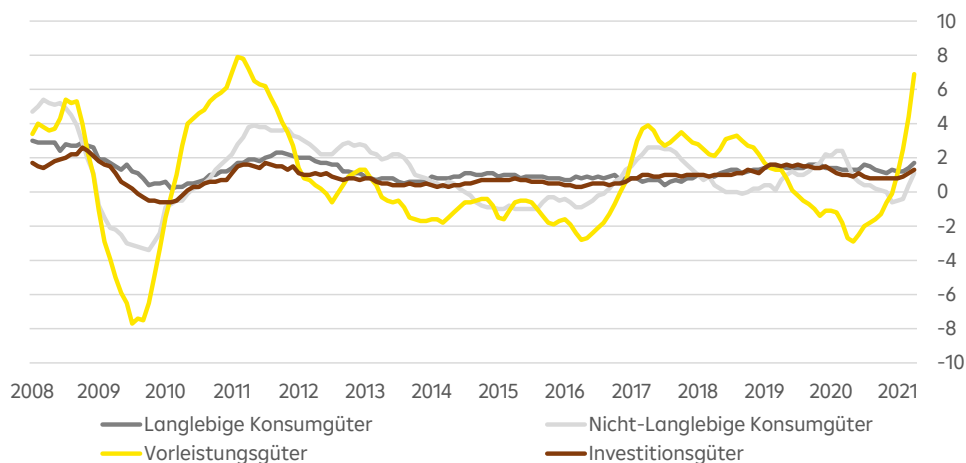
Macrobond

### Was kann aus den Produzentenpreisen entnommen werden?

Die Statistik der inländischen Erzeugerpreise (im Folgenden als PPI bezeichnet) bietet viele Informationen über das Niveau und die Trends der Preisänderungen von Waren. Der **Warenkorb** für die Berechnung **des PPI unterscheidet sich jedoch stark von dem für die Verbraucherinflation (VPI)** verwendeten Warenkorb. Aus diesem Grund können wir Änderungen des VPI und des PPI nicht einfach in Bezug setzen. Wir verwenden daher den disaggregierten PPI, um die relevanten Informationen herauszufiltern. Eurostat bietet eine Unterteilung des gesamten PPI in fünf verschiedene Industriegruppen (IG) an. Eine **dominante Rolle spielt Energie**, die immerhin 28 % des gesamten PPI-Warenkorbs ausmacht. Der Gesamt-PPI stieg im April 2021 um 7,6 % p.a., allein der Beitrag der Energie betrug dabei 5,7 Prozentpunkte. **Konsumgüter**, die an die Verbraucher verkauft werden, beinhalten erstens **langlebige Güter mit einem Minigewicht** von 2,8 %. Diese Gruppe der Gebrauchsgüter umfasst elektronische Produkte und Möbel. Das geringe Gewicht spiegelt die Tatsache wider, dass die meisten elektronischen Produkte in Asien und nicht in Europa hergestellt werden. Zweitens sind Verbrauchsgüter mit einem Anteil von 20,4 % am gesamten PPI unter den Konsumgütern zu finden. Der Korb der Verbrauchsgüter setzt sich hauptsächlich aus Nahrungsmitteln, Getränken, Tabakwaren und Textilprodukten zusammen.

Die verbleibenden beiden Industriegruppen im PPI sind Investitionsgüter und Vorleistungsgüter. Investitionsgüter sind aus kurz- oder mittelfristiger Sicht für die Verbraucherinflation nicht relevant. Die **Vorleistungsgüter** haben mit einem Gewicht von 28,8 % den **größten Anteil** und ein Preisanstieg in dieser Gruppe kann in weiterer Folge zu einer erhöhten Inflation bei Konsumgütern führen. Grafik 2 zeigt die Entwicklung der Produzentenpreise in den einzelnen Industriegruppen. Das **Preiswachstum von Konsumgütern** (langlebig oder nicht langlebig) zeigt **weder eine erhöhte** Dynamik noch liegen die letzten Werte (April 2021) **auf einem erhöhten Niveau**.

**Grafik 2: PPI nach Industriegruppen (% p.a.)**



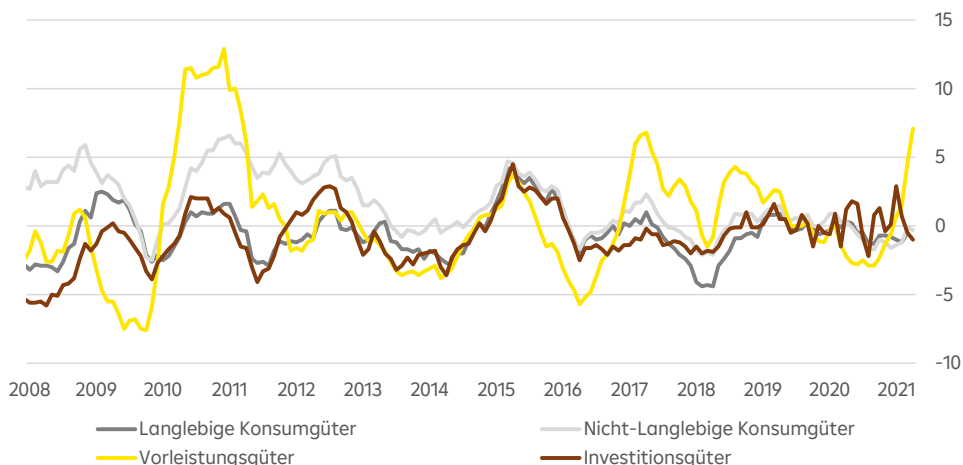
Macrobond

Ins Auge springt dagegen der **starke Preisanstieg für Vorprodukte** (April 6,9 % p.a.). Zudem ist die Dynamik sehr ausgeprägt, der Anstieg der Teuerungsrate erfolgte innerhalb relativ kurzer Zeit. Es muss allerdings betont werden, dass diese hohe Veränderungsrate keine historische außergewöhnliche Situation darstellt. Ein **ähnliches Niveau wurde auch Ende 2010** erreicht, in der sich die Wirtschaft in etwa der **gleichen Phase eines Konjunkturzyklus** befand – einsetzende Erholung nach einer tiefen Rezession verbunden mit einem Rebound der Rohstoffpreise. Die historische Erfahrung legt nahe, dass ein solch hohes Wachstum der Vorleistungsgüterpreise später in einem **deutlich verminderten Ausmaß auf die Endverbraucherpreise durchschlägt**. Natürlich können die Preise für Vorprodukte weiter steigen, und wenn die Wachstumsrate über einen längeren Zeitraum hoch bliebe, wäre der Effekt auf die Konsumgüterpreise ausgeprägter.

### Importieren wir eine hohe Inflation?

Der Anteil der Waren, die importiert werden, ist erheblich, und daher wollen wir nicht nur die Preise inländischer, sondern auch ausländischer Produzenten betrachten. Eurostat bietet eine fast ähnliche Zerlegung der Importgüterpreise wie beim PPI heimischer Erzeuger. Grafik 3 zeigt die Preisdynamik von Importgütern in den jeweiligen Industriegruppen. Auch hier sehen wir **keine erhöhte Dynamik bei den Konsumgütern** (weder bei den langlebigen noch bei den nicht-haltbaren). Ähnlich wie beim PPI ist aber eine erhöhte Preisdynamik bei Vorleistungsgütern festzustellen.

**Grafik 3: Import PPI nach Industriegruppen (% p.a.)**



Macrobond

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass wir **derzeit keinen unmittelbaren Inflationsdruck ausgehend von den inländischen Produzentenpreisen** sehen, der eine Anpassung unserer Inflationsprognose für Waren (ohne Energie) erforderlich machen würde. Wir erwarten jedoch, dass die Öffnung von Geschäften in ganz Europa eine etwas höhere Inflation verursachen wird, als wir sie in den ersten fünf Monaten des Jahres 2021 gesehen haben. Dieser Effekt ist in unserer Inflationsprognose bereits berücksichtigt. Dennoch sind die hohen und weiter steigenden Preise für Vorprodukte ein Grund zur Wachsamkeit, und wir werden diese Entwicklung in den kommenden Monaten weiter genau beobachten.

### Die Verbraucherinflation wird für gewisse Zeit etwas höher ausfallen

**Bis zum Jahresende wird die Gesamtinflation stark von verschiedenen statistischen Effekten beeinflusst**, die durch Basiseffekte, verschobene saisonale Muster, Steuerveränderungen und Schließungen und Öffnungen von Geschäftsaktivitäten verursacht werden. Dies ist nicht neu, und wir haben diese Faktoren in unserer letzten Ausarbeitung zum Inflationsausblick Anfang März vorgestellt und unsere Schlüsse gezogen. Bis zuletzt lagen wir mit unseren Erwartungen richtig. Zusammenfassend erwarten wir, dass die Kerninflation im Jahr 2021 einen Durchschnittswert von 1,3 % p.a. erreichen wird. Der Beitrag der Energiepreise zur Gesamtinflation liegt bisher sehr nahe an unserer Schätzung. Für die Zukunft erwarten wir einen gewissen Rückgang des Ölpreises, der den Beitrag der Energiepreise zur Gesamtinflation verringern sollte. Dennoch müssen wir im 2. Halbjahr 2021 mit Inflationszahlen im Bereich von 2,3-2,4 % p.a. rechnen (mit dem höchsten Wert im November). Unsere detaillierte Prognose ist in der folgenden Tabelle zusammengefasst.

**Tabelle: Inflation im Euroraum**

Jahresschnitt in %	2019	2020	2021f	2022f	2023f
Verbraucherpreisindex (HVPI), gesamt	1.2	0.3	1.7	1.4	1.5
Nahrungsmittel, Alkohol & Tabak	1.8	2.3	1.3	1.8	2.0
Energie	1.2	-6.8	6.0	0.8	2.0
HVPI ex Nahrungsmittel, Energie, Alk. & T	1.0	0.7	1.3	1.3	1.3
Güter	0.3	0.2	1.3	0.9	0.5
Dienstleistungen	1.5	1.0	1.3	1.6	1.8

Macrobond, RBI/Raiffeisen Research

In unserem Wirtschaftsausblick gehen wir von einer außergewöhnlich starken Erholung in den nächsten drei Jahren (2021-2023) aus, die durch ein überdurchschnittliches BIP-Wachstum gekennzeichnet sein wird. Aus diesem Grund liegt unsere **Prognose für die Kerninflation über den Werten der letzten fünf Jahre**. Auch bei den Energiepreisen könnten eine längere Phase mit höherem Wachstum bevorstehen, da die Preise für CO<sub>2</sub>-Emissionszertifikate aufgrund der Entscheidung der Europäischen Kommission steigen werden. Wir erwarten, dass die Gesamtinflation näher am Zielwert der EZB von 2 % p.a. liegen wird als in den letzten fünf Jahren, diese aber immer noch nicht erreichen wird.

Die EZB hat vor kurzem ihre Inflationsprognose bekannt gegeben, und diese unterscheidet sich in zwei Aspekten ein wenig von unserer. Erstens scheint die Zentralbankprognose der Kerninflation für 2021 recht mechanisch zu sein, indem die durchschnittliche Monatsdynamik der letzten vier Jahre auf die verbleibenden sieben Monate des Jahres 2021 angewendet wird. In unserer Prognose unterstellen wir dagegen einen gewissen Preisdruck im Zuge der Wiederaufnahme von Geschäftsaktivitäten (wie dies in den USA zu beobachten ist), der die Kerninflation klettern lassen sollte. Der zweite Aspekt betrifft die Prognose der Energiepreise. Wir erwarten einen gewissen Rückgang beim Rohölpreis von derzeit 70 USD pro Barrel auf 65 USD pro Barrel. Die EZB verwendet zur Modellierung die Preise von Öl-Futures, was in etwa einen stabilen Ölpreis für die nächsten drei Jahre bedeutet. Aus diesem Grund ist in der EZB-Projektion die Differenz

zwischen der Kern- und der Gesamtinflation sehr groß und ausgeprägter als bei unseren Schätzungen.

**Zusammengefasst:** In den kommenden Jahren erwarten wir eine Periode mit etwas höherer Kerninflation im Bereich von 1,3-1,5 % als in der letzten Dekade nach der Finanzkrise. Dies allein sollte die EZB nicht zu einer unerwarteten Änderung ihrer aktuell signalisierten geldpolitischen Ausrichtung veranlassen. Die Geldpolitik wird unserer Meinung nach in den nächsten drei Jahren sehr expansiv bleiben und der Rückbau an den aktuellen Maßnahmen wird graduell über eine lange Zeit erfolgen (siehe unseren letzten Zinsausblick für die Eurozone).

## 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.
- Infolge von Währungsschwankungen kann das Veranlagungsergebnis eines Finanzinstruments sowie einer Finanz- oder Wertpapierdienstleistung steigen oder fallen.
- Prognosen zu zukünftigen Entwicklungen beruhen auf reinen Schätzungen und Annahmen. Die tatsächliche zukünftige Entwicklung kann von der Prognose abweichen. Prognosen sind daher kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung.

Die in dieser Publikation allfällig enthaltenen und als solche bezeichneten Informationen/Empfehlungen von Analysten aus Tochterbanken der RBI werden unter der Verantwortung der RBI unverändert weitergegeben.

Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: <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>.

#### 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.

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 eine makroökonomische Analyse, die keine Empfehlungen im Hinblick auf Finanzinstrumente, Finanzindices oder Emittenten von Finanzinstrumenten enthält. Dieses Dokument ist weder ein Angebot, noch eine Einladung zur Angebotsstellung, noch ein Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsegesetzes 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.

Diese Analyse basiert auf grundsätzlich allgemein zugänglichen Informationen und nicht auf vertraulichen Informationen, die dem unmittelbaren Verfasser der Analyse ausschließlich aufgrund der Kundenbeziehung zu einer Person zugegangen sind.

Die RBI erachtet – außer anderwärtig in dieser Publikation ausdrücklich offengelegt – sämtliche Informationen als zuverlässig, macht jedoch keine Zusicherungen betreffend deren Genauigkeit und Vollständigkeit.

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 (<https://www.raiffeisenresearch.com/spezialverguetung>), 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.

**SONDERREGELN FÜR DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH GROSSBRITANNIEN UND NORDIRLAND (UK):** Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot im Sinne des Kapitalmarktgesetzes („KMG“) dar, noch einen Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsegesetzes. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder anderen Anlageformen im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen dar. Für jegliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen 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.

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.



## Kontakte

### GUNTER DEUBER

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


### ANDREAS SCHWABE

📍 Austria  ,  
✉ [andreas.schwabe@rbinternational.com](mailto:andreas.schwabe@rbinternational.com)


### VALBONA GJEKA

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


### ASJA GRDJO

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


### ZRINKA ZIVKOVIC-MATIJEVIC

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


### DAVID VAGENKNECHT

📍 Czech Republic  ,  
✉ [david.vagenknecht@rb.cz](mailto:david.vagenknecht@rb.cz)


### 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@aval.ua](mailto:serhii.kolodii@aval.ua)


### CASPER ENGELEN

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

### IVONA ZAMETICA

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

### HELENA HORSKA

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


### GERGELY PALFFY

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


### NICOLAE COVRIG

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


### ANASTASIA BAYKOVA

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


### LJILJANA GRUBIC

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

### MATTHIAS REITH

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

### PETER ÖHLINGER

📍 Austria  ,  
✉ [peter.oehlinger@rbinternational.com](mailto:peter.oehlinger@rbinternational.com)

### OLGA ZHEGULO

📍 Belarus  ,  
✉ [olga.zhegulo@rbinternational.com](mailto:olga.zhegulo@rbinternational.com)


### EMIL KALCHEV

📍 Bulgaria  ,  
✉ [emil.kalchev@raiffeisen.bg](mailto:emil.kalchev@raiffeisen.bg)

### VIT HRADIL

📍 Czech Republic  ,  
✉ [vit.hradil@rb.cz](mailto:vit.hradil@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)

## Impressum

### 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): 4002771S.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

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 01.07.2021 13:30 (MEST);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 01.07.2021 13:30 (MEST)

BITTE BEACHTEN SIE DIE RISIKOHINWEISE UND AUFKLÄRUNGEN AM ENDE DES DOKUMENTS

– 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