

# Aktieninfo Airbus: Höhenflug mit Turbulenzen

**Empfehlung:** 🕒 Halten

**Kursziel: €177,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: €165,14**

\* Kurs vom 27.02.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Industrieunternehmen

Volle Auftragsbücher, steigende Gewinnmargen – und doch gibt sich der Flugzeugbauer nüchterner beim Ausblick als erwartet. Herausforderungen in der Produktion und Ladehemmungen in der Rüstungssparte verhindern, dass Airbus sein volles Potenzial entfalten kann.

**Aktieninfo:**  
**Airbus**

Empfehlung, Kursziel	<b>1</b>
Brancheneinschätzung	<b>2</b>
Einschätzung - Airbus	<b>2</b>
FAZIT	<b>4</b>
Stärken/Schwächen	<b>4</b>
ESG-Klassifizierung	<b>5</b>
Disclaimer	<b>6</b>
Analyst	<b>11</b>



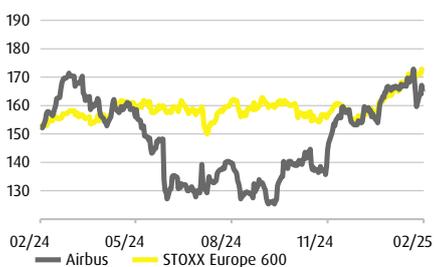
Airbus ist neben Boeing global das größte Luft- und Raumfahrtunternehmen sowie einer der größten Rüstungskonzerne.

## Finanzkennzahlen (in EUR)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	69.230	5,8 %	75.826	9,5 %	85.058	12,2 %
EBITDA-Marge	11,9 %		13,1 %		13,5 %	
Gewinn je Aktie	5,36	11,7 %	6,57	22,6 %	8,06	22,7 %
Gewinn je Aktie bereinigt	5,42	-14,8 %	6,68	23,3 %	8,09	21,1 %
Dividende je Aktie	2,00	11,1 %	2,78	39,2 %	3,22	15,8 %
Dividendenrendite	1,2 %		1,7 %		2,0 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	30,8		25,1		20,5	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	6,2		5,8		4,9	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	1,9		1,7		1,5	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Airbus vs STOXX Europe 600



Created by BlueMatrix

	Airbus	STOXX Europe 600
5J Hoch	173,0	557,2
5J Tief	49,1	279,7

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€165,14
ISIN	NL0000235190
Hauptbörse	NXT PA
Website	airbus.com
Marktkap. (EUR Mio.)	130.838
Umsatz (EUR Mio.)	69.230,00
Verschuldungsgrad	49,6
Anzahl der Mitarbeiter	156.921
Fiskaljahresende	31.12
Index	STOXX Europe 600

\* Kurs vom 27.02.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Gregor KOPPENSTEINER**

Analyst Editor

+43 1 71707-7533

gregor.koppensteiner@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Transport & Luftfahrt: **neutral**

+ Das Bedürfnis der Menschen zu fliegen war noch nie so groß wie heute. Für das Jahr 2025 erwartet die International Air Transport Association (IATA), dass die Passagierzahlen erstmals die Marke von 5,2 Mrd. überschreiten werden, was einem Anstieg von 6,7 % gegenüber 2024 entspricht. Die Anzahl der Flüge soll auf 40 Mio. steigen, ein Plus von 4,6 %. Langfristig prognostiziert die IATA eine Verdopplung der Passagierzahlen bis 2043 auf 8,6 Mrd., angetrieben durch jährliche Wachstumsraten von durchschnittlich 3,6 %.

o Im Jahr 2024 wurden weltweit 1.254 Flugzeuge ausgeliefert, was einem Rückgang von 30 % gegenüber den ursprünglichen Erwartungen entspricht. Für 2025 wird ein Anstieg auf 1.802 Auslieferungen prognostiziert, was jedoch unter den früheren Schätzungen von 2.293 liegt. Es wird darauf hingewiesen, dass weitere Abwärtskorrekturen für 2025 möglich sind. In den nächsten 20 Jahren wird eine Steigerung der weltweiten Flugzeugauslieferungen um 3 % erwartet, was insgesamt 43.975 neue Flugzeuge bis 2043 bedeutet.

- In den letzten Jahrzehnten wurden jährlich etwa 3 bis 4 % der Flugzeugflotte durch neuere Flugzeuge ersetzt. Aufgrund der Langlebigkeit, aber auch der Verzögerungen beim Flugzeugbau liegt diese Quote derzeit bei 1,5 %. Das durchschnittliche Flottenalter von Großraum- und Schmalrumpfflugzeugen ist in den letzten Jahren kontinuierlich gestiegen und liegt derzeit bei durchschnittlich 11 Jahren. Bei Frachtflugzeugen beträgt das durchschnittliche Flottenalter 18 Jahre. Das durchschnittliche Ausmusterungsalter liegt bei Passagierflugzeugen zwischen 25 und 30 Jahren und bei Transportflugzeugen zwischen 30 und 40 Jahren.

### Einschätzung - Airbus

o **Guter Jahresabschluss, jedoch vorsichtiger Ausblick:** Airbus überzeugte im **Schlussquartal des Vorjahres** mit über den Erwartungen liegenden Umsatz und Gewinn. Beim Ergebnisausblick zeigt man sich vorsichtig: Das **bereinigte EBIT** wird bei rund EUR 7,0 Mrd. gesehen, während die Konsensschätzung von mindestens EUR 7,3 Mrd. ausging. Die Schätzungen wurden inzwischen nach unten korrigiert, liegen aber immer noch deutlich über der internen Vorgabe des Managements.

o **Andauernde Herausforderungen in der Produktion:** Airbus lieferte im vergangenen Jahr 766 Verkehrsflugzeuge an 86 Kunden aus – knapp unter dem Ziel von 770, aber deutlich vor Boeing (318 Auslieferungen bis November). Die anhaltend starke Nachfrage spiegelte sich in 878 Brutto-Neubestellungen wider, die den **Auftragsbestand** zum Jahresende auf 8.658 Flugzeuge erhöhten. Airbus verfügt damit über eine Orderreichweite von rund zehn Jahren. Der Absatz läuft also prächtig. Bei möglichen **Zöllen** sieht man sich in einer starken Position und erwägt, seine US-Kunden im Falle von Zöllen zu benachteiligen und Lieferungen umzuleiten. Allerdings belasten **Probleme in der Lieferkette**, insbesondere bei Triebwerken und Kabinenausstattungen, die Produktion. Der weltgrößte Flugzeugbauer stolpert also wieder einmal über die eigene Lieferkette und stapelt für 2025 lieber tief. Für das Jahr 2025 plant Airbus zwar eine Steigerung der Auslieferungen auf rund 820 Flugzeuge. Damit wird der Hersteller auch 2025 unter den Vor-Covid-Zahlen liegen – 2019 hatte Airbus mit 863 Flugzeugen einen Auslieferungsrekord erzielt. Der eher verhaltene Ausblick für 2025 ist Branchenkennern zufolge auch den Vorbereitungen auf deutlichere Zuwächse in den Folgejahren geschuldet. Airbus hat den Hochlauf gerade erst bestätigt – 2025 ist ein Übergangsjahr, in dem die Zulieferer aufholen sollen. Der Plan sieht vor, die A320neo/A321neo-Produktion ab 2027 auf 75 Einheiten pro Monat hochzufahren. Im A220-Programm will der Hersteller bereits 2026 eine Rate von 14 Flugzeugen pro Monat erreichen. Im wichtigsten A350-Programm soll die Monatsproduktion bis 2028 auf zwölf Flugzeuge verdoppelt werden.

o **Verteidigungssparte mit Ladehemmung:** Airbus Defence and Space hat sich in jüngster Zeit strategisch wichtige Aufträge gesichert. Erst zuletzt erhielt man gemeinsam mit einem Partner einen Auftrag über EUR 480 Mio. zur Modernisierung der Kommunikationssysteme der französischen Marine. Dabei werden mehr als 80 Schiffe, darunter der Flugzeugträger Charles de Gaulle, mit hochsicheren Netzwerken für vernetzte Kampfeinsätze ausgestattet. Darüber hinaus gewann Airbus eine Ausschreibung des britischen Verteidigungsministeriums über mehr als EUR 150 Mio. für den Bau von zwei Radarsatelliten. Die Division könnte von **steigenden Verteidigungsausgaben** in Europa profitieren. Gefragte Produkte wie der Eurofighter Typhoon und verschiedene Transportflugzeuge werden weiterhin im Mittelpunkt politischer motivierter Aufrüstungsprogramme stehen. Ähnliche Entwicklungen könnten auch den Hubschrauberbereich stärken. Allerdings kämpft Airbus Defence and Space mit finanziellen Herausforderungen. 2024 schrieb die Sparte **Verluste**, unter anderem wegen hoher Abschreibungen im Raumfahrtgeschäft. Eine Restrukturierung mit über 2.000 Stellenstreichungen und einer Fokussierung auf margenstarke Bereiche soll die Profitabilität steigern. Bei erfolgreicher Umsetzung könnte Airbus hier mittelfristig wieder schwarze Zahlen schreiben.

- **Verzögerte Zukunftspläne:** Airbus verschiebt seine Pläne für sein **Wasserstoffflugzeug** weiter in die Zukunft. Die Entwicklung der gesamten Branche hinke fünf bis zehn Jahre dem hinterher, das man bei der Ankündigung der Wasserstoffstrategie im Jahr 2020 angenommen habe. Dass ein Passagierflugzeug mit Wasserstoffantrieb 2035 in den Liniendienst gehen könnte, sei nicht mehr realistisch. Dass ein Wasserstoffflugzeug technisch machbar ist, steht für Airbus aber weiterhin außer Frage. Der Konzern setzt auf eine **Brennstoffzelle**, die mithilfe von Wasserstoff Strom erzeugt, den das Flugzeug wiederum antreibt. Die Alternative, bei der eine Gasturbine den Wasserstoff ähnlich wie bei herkömmlichen Düsenflugzeugen mit Kerosin verbrennt, ist damit vom Tisch. Damit ein Flugzeug mit Wasserstoffantrieb auch wirtschaftlich erfolgreich sein kann, bedarf es einer Wasserstoffversorgung an den Flughäfen. Um das eigentliche Ziel der **CO<sub>2</sub>-Neutralität** zu erreichen, müsste der Wasserstoff zudem mit Strom aus erneuerbaren Quellen hergestellt werden. Die Technik gilt daher als teuer und aufwändig. Aus Sicht des Airbus-Managements ist die Wasserstofftechnologie ohnehin nur für kleinere Passagierflugzeuge mit schätzungsweise bis zu 100 Sitzen realistisch. Airbus nannte keinen neuen Zeitplan für das Projekt und deutete Budgetkürzungen an. **Forschung und Entwicklung** macht derzeit ca. 5 % des Umsatzes aus. Neben dem Wasserstoff-Rückschlag ist Airbus zuletzt auch bei der elektrischen Luftfahrt zurückgerudert. Das **Flugtaxi**-Programm wird auf Eis zu legen, da die Batterietechnologie noch nicht auf dem benötigten Leistungsstand ist.

o **Bewertung:** Während der Hälfte der Zeit des vergangenen Jahres notierte die Airbus-Aktie im negativen Bereich. Der seit Mitte November anhaltende **Aufwärtstrend** wurde erst durch die Vorlage der jüngsten Quartalszahlen gebremst. Der Kursanstieg der letzten Monate hat auch die Bewertung sichtbar erhöht, während die Konsensschätzungen teilweise nach unten revidiert wurden. In der Folge notiert Airbus derzeit mit einem signifikanten Aufschlag im Vergleich zur eigenen **10-Jahres-Historie**. Gegenüber der engeren Peer Group besteht ebenfalls ein KGV-Aufschlag, der jedoch durch die **formidable Gewinnmarge** legitimiert ist. Auf Branchenebene und im Vergleich zum Gesamtmarkt ist die aktuelle Bewertung jedoch **"fair"**.

## FAZIT

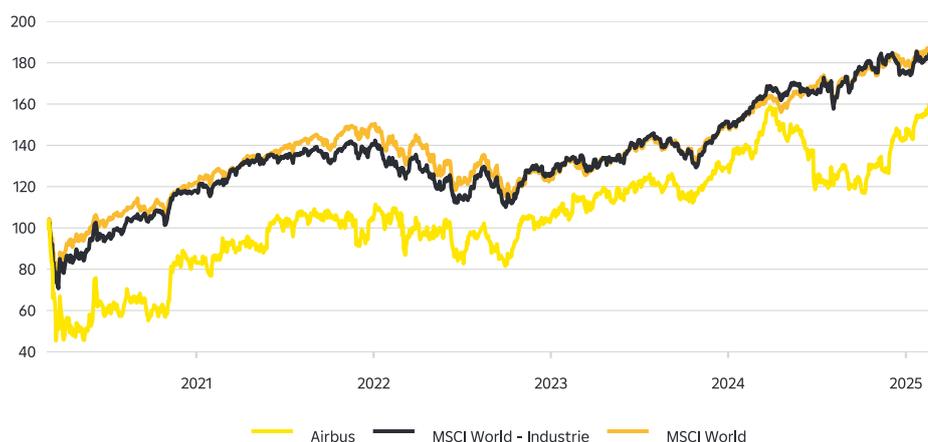
Airlines haben beim Flugzeugkauf kaum Alternativen, der einzige große Airbus-Rivale Boeing steckt seit Jahren zudem in einer schweren Krise. Der US-Flugzeugbauer darf auf Geheiß der Behörden zusätzlich seit mehr als einem Jahr die Produktion gleich mehrerer Modelle nicht mehr ausweiten. In dieses Vakuum ist **Airbus** bereits vorgestoßen. Allerdings kann das Unternehmen diesen Vorteil noch nicht voll ausspielen, da Lieferengpässe bei Zulieferern die eigene Produktionsausweitung behindern. Auch die Raumfahrt- und Verteidigungssparte blieb in den letzten Quartalen hinter den eigenen Erwartungen zurück. Eine Neupositionierung in Zeiten weltweiter Aufrüstungsbestrebungen und steigender Verteidigungsbudgets ist daher dringend erforderlich.

Unsere Einschätzungen haben sich seit unserer letzten Aktieninfo weitgehend bewahrheitet, was auch den jüngsten Kursanstieg erklärt. Die Diskrepanz zwischen den Prognosen des Managements und den Analystenschätzungen sowie die Bewertung veranlassen uns jedoch, unsere Empfehlung trotz des auf **EUR 177,00** angehobenen Kursziels auf **HALTEN** zu ändern. Das Kursziel basiert auf einem relativen Bewertungsansatz, der eine historisch angemessene Bewertung im Vergleich zum Gesamtmarkt und zum Sektor berücksichtigt.

### Stärken/Schwächen

- + Diversifizierter Kundenstamm, bestehend aus Regierungen, privaten Fluglinien und Verteidigungsorganisationen
- + Weiterhin großer Auftragspolster
- + Marktmacht durch Oligopolstruktur am zivilen Flugzeugmarkt
- o Zyklischer Charakter der Branche
- Hohe Kapitalbindung durch produzierte und nicht ausgelieferte Flugzeuge
- Abhängigkeit von Zulieferern

### Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

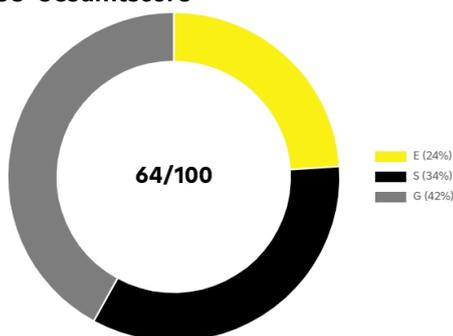
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## ESG-Klassifizierung

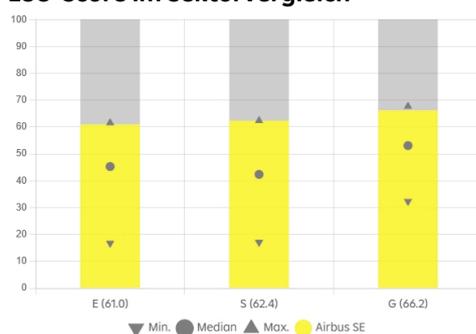
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als **ESG-konform**, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter Letzt darf ein Unternehmen nicht mehr als 10 % seiner Erträge mit den kontroversen Aktivitäten Kohle, Atomenergie, zivile Schusswaffen und Rüstung bzw. mehr als rund 5 % mit Tabakwaren verdienen.

Airbus schneidet mit einem **Gesamtscore** von **64 sehr gut** ab und **überzeugt** auch in allen **ESG-Teilscores**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %**, allerdings gibt es bei den kontroversen Aktivitäten eine Verletzung. Daher gilt Airbus gemäß unseren Kriterien nicht als ESG-konforme Aktie.

### ESG-Gesamtscore



### ESG-Score im Sektorvergleich



Das Kreisdiagramm zeigt die sektorspezifischen Gewichte für jede Unterkategorie innerhalb unserer Methodik. Derzeit sind ESG-Gesamtscores ab 65 (von maximal 100) schon als sehr gut zu klassifizieren. Dies ist im Modell bewusst so gewählt, um bereits nachhaltig agierenden Unternehmen in den nächsten Jahren die Möglichkeit zu geben sich in ESG-Aspekten weiter zu verbessern.

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Das Diagramm zeigt den Score des Unternehmens in der jeweiligen Teilkategorie von E/S/G (gelbe Balken), sowie den besten, den schlechtesten und den Median-Wert in der jeweiligen Industrie.

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

### Screening auf kontroverse Aktivitäten

Kategorie	Stark	Schwach	Keine	Keine	Keine
Militärindustrie	Stark		Keine	Glücksspiel	Keine
Atomkraft		Schwach	Keine	Gentechnik	Keine
Alkohol	Keine		Keine	Hochzinskredite	Keine
Tierschutz	Keine		Keine	Erwachsenenunterhaltung	Keine
Bedenkliche Chemikalien	Keine		Keine	Reproduktionsmedizin	Keine
				Tabak	Keine
				Fossile Brennstoffe	Keine
				Kohle	Keine
				Teersand und Ölschiefer	Keine
				Zivile Schusswaffen	Keine

Die Tabelle deutet auf das Ausmaß einer Beteiligung an gewissen Geschäftsaktivitäten hin, die philosophischen oder moralischen Überzeugungen unterliegen. Grob kann gesagt werden, wonach "stark" einen Umsatzanteil von mehr als 5 % und "schwach" schon ein geringes Exposure in der jeweiligen kontroversen Aktivität kennzeichnet. Die Kategorien Atomkraft, Kohle, Zivile Schusswaffen und Militärindustrie zählen hier im Falle einer "starken" Exponierung und "Tabak" schon ab einem "schwachen" Umsatzanteil als Ausschlussgrund im Hinblick auf die ESG-Konformität.

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

## Offenlegungen

Airbus

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

## Risikohinweise und Aufklärungen

### Warnhinweise

- Die Zahlenangaben zur Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung. Dies gilt insbesondere, falls das Finanzinstrument, der Finanzindex oder die Wertpapierdienstleistung seit weniger als 12 Monaten angeboten wird. Insbesondere ist dann dieser besonders kurze Vergleichszeitraum kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.
- Die Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung wird durch Provisionen, Gebühren und andere Entgelte reduziert, die von den individuellen Umständen des Investors abhängen.
- Infolge von Währungsschwankungen kann das Veranlagungsergebnis eines Finanzinstruments sowie einer Finanz- oder Wertpapierdienstleistung steigen oder fallen.
- Prognosen zu zukünftigen Entwicklungen beruhen auf reinen Schätzungen und Annahmen. Die tatsächliche zukünftige Entwicklung kann von der Prognose abweichen. Prognosen sind daher kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung.

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

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

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

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).



**Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten**

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
AIR.PA	28.02.2025	Hold	Airbus
AIR.PA	05.11.2024	Buy	Airbus
AIR.PA	16.08.2024	Buy	Airbus
AIR.PA	02.05.2024	Hold	Airbus

Verteilung aller Empfehlungen für die dem Erstellungsdatum der Publikation vorhergehenden 12 Monate (Spalte A) sowie die Verteilung der Empfehlungen, in deren Zusammenhang in den letzten 12 Monaten Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A (Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten) und B (Nebendienstleistungen) der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates („Spezielle Dienstleistungen“) erbracht wurden (Spalte B).

	<b>Spalte A</b>	<b>Spalte B</b>
Anlageempfehlung	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)
Kauf -Empfehlungen	68.4%	70.2%
Halten -Empfehlungen	23.4%	24.5%
Verkaufs -Empfehlungen	8.2%	5.3%

**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 Börsengesetzes oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine Anlageentscheidung hinsichtlich eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung (alle nachfolgend „Produkt“)

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

hat auf Grundlage eines genehmigten und veröffentlichten Prospektes oder der vollständigen Dokumentation des entsprechenden Produkts zu erfolgen und nicht auf Grundlage dieses Dokuments.

Dieses Dokument ist keine persönliche Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Weder dieses Dokument noch seine Bestandteile bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder einer Verpflichtung irgendeiner Art. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung dar. Eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf eines der genannten Produkte kann bei Ihrem Bankberater eingeholt werden.

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

In Schwellenmärkten kann ein erhöhtes Abrechnungs- und Depotstellenrisiko bestehen als in Märkten mit einer etablierten Infrastruktur. Die Liquidität von Aktien/Finanzinstrumenten ist unter anderem von der Anzahl der Market Maker beeinflussbar. Beide Umstände können zu einem erhöhten Risiko hinsichtlich der Sicherheit einer unter Berücksichtigung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen getätigten Investition führen.

Die Information dieser Publikation entspricht dem Stand zum Erstellungsdatum. Sie kann aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass die Publikation geändert wird.

Sofern nicht ausdrücklich anders offengelegt ([www.raiffeisenresearch.com/special\\_compensation](http://www.raiffeisenresearch.com/special_compensation)), werden die von der RBI beschäftigten Analysten nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Die Vergütung des Autors bzw. der Autoren dieses Berichtes basiert (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der RBI, die sich unter anderem aus den Einnahmen aus dem Investmentbanking und sonstigen Geschäften der RBI ergibt. Im Allgemeinen verbietet die RBI ihren Analysten und diesen Bericht erstattenden Personen den Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten jeglicher Unternehmen, die von den Analysten abgedeckt werden, sofern der Erwerb nicht von der Compliance-Abteilung der RBI vorab genehmigt wurde.

Die RBI hat folgende organisatorische oder verwaltungstechnische Vereinbarungen – einschließlich Informationsschranken – zur Verhinderung oder Vermeidung von Interessenskonflikten im Zusammenhang mit Empfehlungen getroffen: Die RBI hat grundsätzlich verbindliche Vertraulichkeitsbereiche definiert. Diese sind typischerweise solche Einheiten von Kreditinstituten, die von anderen Einheiten durch organisatorische Maßnahmen hinsichtlich des Informationsaustausches abzugrenzen sind, weil dort ständig oder vorübergehend compliance-relevante Informationen anfallen können. Compliance-relevante Informationen dürfen einen Vertraulichkeitsbereich grundsätzlich nicht verlassen und sind im internen Geschäftsverkehr auch gegenüber anderen Einheiten streng vertraulich zu behandeln. Das gilt nicht für die im üblichen Geschäftsablauf betriebsnotwendige Weitergabe von Informationen. Diese beschränkt sich jedoch auf das unbedingt Erforderliche (Need-to-know-Prinzip). Werden compliance-relevante Informationen zwischen zwei Vertraulichkeitsbereichen ausgetauscht, darf das nur unter Einschaltung des Compliance Officers erfolgen.

SONDERREGELN FÜR DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH GROSSBRITANNIEN UND NORDIRLAND (UK): Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot 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.

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

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

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

**HINWEIS FÜR DAS FÜRSTENTUM LIECHTENSTEIN:** Die RICHTLINIE 2003/125/EG DER KOMMISSION vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten wurde im Fürstentum Liechtenstein durch die Finanzanalyse-Marktmissbrauchs-Verordnung in nationales Recht umgesetzt.

Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist diese, soweit sie von den übrigen Bestimmungen trennbar ist, so zu behandeln, als wäre sie

nicht Bestandteil dieses Disclaimers. In keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

This report is intended for [wp@rlbooe.at](mailto:wp@rlbooe.at). Unauthorized distribution of this report is prohibited.

## AARON ALBER

📍 Austria  ,  
 ✉ [aaron.alber@rbinternational.com](mailto:aaron.alber@rbinternational.com)

## ALEXANDER FRANK

📍 Austria  ,  
 ✉ [alexander.frank@rbinternational.com](mailto:alexander.frank@rbinternational.com)

## GREGOR KOPPENSTEINER

📍 Austria  ,  
 ✉ [gregor.koppensteiner@rbinternational.com](mailto:gregor.koppensteiner@rbinternational.com)

## HELGE RECHBERGER

📍 Austria  ,  
 ✉ [helge.rechberger@rbinternational.com](mailto:helge.rechberger@rbinternational.com)

## RAPHAEL SCHICHO

📍 Austria  ,  
 ✉ [raphael.schicho@rbinternational.com](mailto:raphael.schicho@rbinternational.com)

## ANDREAS SCHILLER

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

## MANUEL SCHLEIFER

📍 Austria  ,  
 ✉ [manuel.schleifer@rbinternational.com](mailto:manuel.schleifer@rbinternational.com)

# Impressum

## Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz

### Raiffeisen Bank International AG

Firmensitz: Am Stadtpark 9, 1030 Wien  
 Postanschrift: 1010 Wien, Postfach 50  
 Telefon: +43-1-71707-1846  
 Fax: + 43-1-71707-1848

Firmenbuchnummer: FN 122119m beim Handelsgericht Wien  
 Umsatzsteuer-Identifikationsnummer: UID ATU 57531200  
 Legal Entity Identifier (LEI): 9ZHRYM6F437SQJ6OUG95  
 Global Intermediary Identification Number (GIIN): 28CWN4.00000.LE.040  
 Österreichisches Datenverarbeitungsregister: Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 4002771  
 S.W.I.F.T.-Code: RZBA AT WW

Aufsichtsbehörden: Als ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG (RBI) der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien ([www.fma.gv.at](http://www.fma.gv.at)) und der Oesterreichischen Nationalbank, Otto-Wagner-Platz 3, A-1090 Wien ([www.oenb.at](http://www.oenb.at)). Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstrasse 22, D-60314 Frankfurt am Main ([www.bankingsupervision.europa.eu/home/contacts/html/index.en.html](http://www.bankingsupervision.europa.eu/home/contacts/html/index.en.html)), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrnimmt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates – SSM-Verordnung). Verweise auf gesetzliche Normen beziehen sich auf solche der Republik Österreich, soweit nicht ausdrücklich anders angeführt.

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

## Angaben nach dem österreichischen Mediengesetz

### Herausgeber und Redaktion dieser Publikation

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

### Medieninhaber dieser Publikation

Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen  
 Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

### Vorstand von Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen:

Mag. Gunter Deuber (Obmann), Mag. Helge Rechberger (Obmann-Stv.)

Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen ist als behördlich registrierter Verein konstituiert. Zweck und Tätigkeit des Vereins ist unter anderem die Verbreitung von Analysen, Daten, Prognosen und Berichten und ähnlichen Publikationen bezogen auf die österreichische und internationale Volkswirtschaft und den Finanzmarkt.

### Grundlegende inhaltliche Richtung dieser Publikation

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

### Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 28.02.2025 12:31 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 28.02.2025 12:31 (MEZ)

This report is intended for wpr@rbooe.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

This report is intended for [wp@rlbooe.at](mailto:wp@rlbooe.at). Unauthorized distribution of this report is prohibited.