

# Aktieninfo Lufthansa: Höheres Kursziel als nächstes Reiseziel

**Empfehlung:** ✔ **Kauf**

**Kursziel: €7,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: €6,39**

\* Kurs vom 19.02.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Industrieunternehmen

Wachstum kann die Lufthansa derzeit vor allem anorganisch generieren, die interne Kostenbasis bleibt angeschlagen. Der Einstieg bei ITA ist nun in trockenen Tüchern, neue Kandidaten sind aber bereits im Visier. Die Bewertung deutet wieder auf Luft nach oben hin.



**Aktieninfo:**  
**Deutsche Lufthansa**

Empfehlung, Kursziel **1**

Brancheneinschätzung **2**

Einschätzung - Lufthansa **2**

FAZIT **3**

Stärken/Schwächen **4**

ESG-Klassifizierung **5**

Disclaimer **6**

Analyst **11**

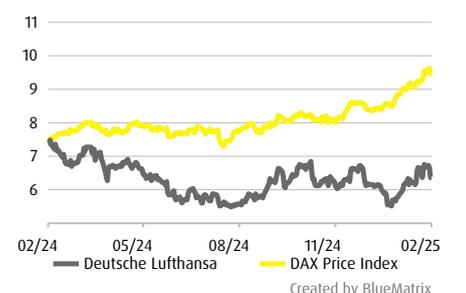
Die Deutsche Lufthansa AG (Lufthansa) ist eine global operierende Fluggesellschaft. Zur Gruppe gehören Lufthansa, SWISS, Austrian Airlines, Brussels Airlines und Eurowings. Zu den Aviation Services zählen die Geschäftsfelder Logistik, Technik und Catering.

**Finanzkennzahlen (in EUR)**

	2023	Δ ggü. Vj.	2024e	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	35.442	8,2 %	37.518	5,9 %	39.406	5,0 %
EBITDA-Marge	13,9 %		10,4 %		11,2 %	
Gewinn je Aktie	1,40	112,1 %	0,89	-36,1 %	1,18	31,5 %
Gewinn je Aktie bereinigt	1,40	112,1 %	0,89	-36,3 %	1,11	24,8 %
Dividende je Aktie	0,30	n.v.	0,24	-20,3 %	0,27	13,4 %
Dividendenrendite	4,5 %		3,6 %		4,0 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	4,8		7,5		5,7	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	0,8		0,8		0,7	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	0,2		0,2		0,2	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Deutsche Lufthansa vs DAX Preisindex Unternehmensdaten**



	Deutsche Lufthansa	DAX Preisindex
5J Hoch	11,0	8.686,9
5J Tief	5,0	3.753,1

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Kurs* in EUR	€6,39
ISIN	DE0008232125
Hauptbörse	FSE
Website	lufthansagroup.com
Marktkap. (EUR Mio.)	7.672
Umsatz (EUR Mio.)	35.442,00
Verschuldungsgrad	59,0
Anzahl der Mitarbeiter	96.677
Fiskaljahresende	31.12
Index	DAX Preisindex

\* Kurs vom 19.02.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Gregor KOPPENSTEINER**

Analyst Editor

+43 1 71707-7533

gregor.koppensteiner@rbinternational.com

This report is intended for wperlbooe.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Airlines & Logistik: **positiv**

+ Angesichts der erwarteten Rekordzahl von 5,2 Mrd. Flugreisenden im Jahr 2025 ist das Bedürfnis der Menschen zu fliegen noch nie so groß wie heute.

+ Die International Air Transport Association (IATA) rechnet für die globalen Airlines in diesem Jahr mit Rekordumsätzen und einer Steigerung von 4,4 % im Vergleich zum Vorjahr. Gleichzeitig sollen die Kosten um 4,0 % ebenfalls auf ein Rekordniveau steigen. Die daraus resultierende Nettogewinnmarge wird 2025 voraussichtlich 3,6 % betragen. Der durchschnittliche Nettogewinn pro Passagier wird voraussichtlich bei USD 7,00 liegen (unter dem Höchstwert von USD 7,90 im Jahr 2023, aber eine Verbesserung gegenüber USD 6,40 im Jahr 2024).

- Für das Jahr 2025 wird mit 40 Mio. Flügen gerechnet, was einem Anstieg von 4,6 % gegenüber 2024 entspricht, und der durchschnittliche Auslastungsfaktor wird voraussichtlich bei 83,4 % liegen, was einem Anstieg von 0,4 Prozentpunkten gegenüber 2024 entspricht. (Quelle: IATA)

### Einschätzung - Lufthansa

+ **Ab in den Urlaub:** Die Lufthansa-Tochter **Eurowings** will ihren 20 Mio. Passagieren fortan auch **komplette Reisen** verkaufen. Mit „Eurowings Holidays“ geht ab April ein eigener Reiseveranstalter an den Start. Eurowings ist nicht der erste Anbieter, der auf diese Idee kommt: Die britische Airline Jet2 ist damit bereits erfolgreich und hat unter dem Namen "Jet2 Holidays" zum dortigen Marktführer TUI aufgeschlossen. Im letzten Geschäftsjahr, das Ende März 2024 endete, haben mehr als 6 Mio. Menschen ihren Urlaub bei Jet2 gebucht. Die Fluggesellschaften eröffnen sich diese Geschäftsmöglichkeit, um **mehr Einnahmen pro Kunde** zu verdienen, denn statt nur am Ticketverkauf zu verdienen, kann die Airline nun auch bei Hotels oder Mietwagen mitkassieren. Und die Investition könnte sich langfristig auszahlen: Bei klassischen Fluggesellschaften sind die Margen (im Vergleich zur gesamten touristischen Wertschöpfungskette) wegen hoher Kerosinpreise, harter Konkurrenz und schwankender Auslastung dünn. Hinzu kommt der Vorteil, dass Pauschalreisen oft länger im Voraus gebucht werden, was die Auslastung der Flugzeuge besser planbar macht. Allerdings dominieren **Expedia** und **Booking.com** den Markt und die Wechselbereitschaft der Touristen erweist sich als zäh. Die Pläne von Eurowings und Lufthansa sind dennoch ehrgeizig: Mit dem neuen Projekt wolle man sich langfristig unter den Top 10 der deutschen Reiseveranstalter etablieren.

o **Appetit holt man sich draußen, gegessen wird zu Hause:** Lufthansa geht die Probleme im Kerngeschäft an. Die gleichnamige Tochter **Lufthansa Airlines**, flog 2024 bis ins dritte Quartal einer schwarzen Null hinterher, soll nun profitabler und unabhängiger von saisonalen Effekten werden – und weniger wichtig für den Konzern Erfolg. Als Hebel sollen bis dahin **strategische Zukäufe** dienen. So baut Lufthansa der **lettischen Air Baltic** eine Brücke an die Börse. Eine Wandelanleihe über EUR 14 Mio. wird Lufthansa in einen Anteil von 5 % bis 10 % an der lettischen Airline umwandeln, wenn diese noch 2025 an die Börse geht. Bekannt ist die kleinere Airline bereits durch **Wetlease-Verträge** für Swiss und Eurowings, bei denen Flugzeuge inklusive Besatzung, Wartung und Versicherung für bestimmte Zeiträume gemietet werden. Lücken im **Streckennetz nach Südamerika** will Lufthansa ebenfalls schließen, möglicherweise über eine weitere Beteiligung in Madrid: Dem Vernehmen nach ist Lufthansa an einer 20-prozentigen Beteiligung an **Air Europa** interessiert. Auch den zur Teilprivatisierung anstehenden Südamerika-Spezialisten **TAP Air Portugal** hat man auf dem Zettel. Auf die Konzernbilanz haben die geplanten Beteiligungen und auch die vollzogene **ITA-Übernahme** wenig Einfluss: Kleinere Fluggesellschaften sind derzeit vergleichsweise "billig" zu haben, vor allem wenn ein staatlicher Anteilseigner aussteigen will – oder, wie im Fall von Air Europa, der Konkurrent IAG vom EU-Kartellrecht bereits ausgebremst wurde.

- **Interne Kostenbasis:** Die **operativen Aufwendungen** der Lufthansa lagen in den **ersten neun Monaten** des Vorjahres um 9 % über dem Vorjahresniveau. Innerhalb des Materialaufwands stiegen insbesondere die **Anfluggebühren** um 13 %, die Aufwendungen für **technische Instandhaltung** mengen- und preisbedingt um 15 % und die **Treibstoffaufwendungen** mengenbedingt um 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der **Personalaufwand** erhöhte sich aufgrund tariflicher Gehaltssteigerungen, Einmalzahlungen und einer um 8 % höheren durchschnittlichen Mitarbeiterzahl um 11 %. Die überdurchschnittlichen Aufwendungen für die Flotteninstandhaltung sowie die Auswirkungen der gestiegenen Treibstoffpreise machen sich bei Netzwerk-Carriern wie Lufthansa besonders bemerkbar, da sie eine größere und stärker **diversifizierte Flotte** betreiben. Den aktuellen Kostentrend will die Konzernführung mit einer neuen Strategie umkehren, man müsse „besser sein, was man zu teuer ist“, hieß es zuletzt, was auf eine stärkere Ausrichtung auf das **Premiumsegment** hindeutet.

+ **Bewertung und Chart:** Gemessen am 12-Monats-KGV ist Lufthansa die siebtgünstigste deutsche Aktie. Damit notiert die Lufthansa zwar immer noch deutlich unter ihrem **historischen Durchschnitt**, der Abschlag hat sich aber nach den jüngsten Anstiegen etwas verringert. Charttechnisch bewegt sich die Aktie seit einem Jahr in einer gewissen Range, ein Ausbruch nach oben ist jedoch fundamental gerechtfertigt. Im Vergleich zum deutschen Gesamtmarkt und zur Branche ist die Aktie derzeit trotzdem **"fair"** bewertet. Verglichen mit anderen (Full-Service-)Fluggesellschaften ist die Bewertung zwar niedrig, zumal insbesondere die **Profitabilität** und die **Margenstärke** im Vergleich **unzureichend** sind.

## FAZIT

---

Ein Nebeneffekt möglicher neuer Beteiligungen neben der gerade abgeschlossenen ITA-Übernahme: **Lufthansa** kann die Abhängigkeit des Konzerns von der Kernairline etwas schneller reduzieren. Denn diese leidet unter handfesten Standortschwächen. Fliegen ist in Deutschland durch Steuern und Gebühren im europäischen Vergleich teuer. Die Lufthansa will nicht länger auf Entlastungen durch die Politik warten – und damit weitere Produktionsanteile ins Ausland verlagern. Der neue strategische Ansatz hin zu mehr Premium und Qualität bleibt aus unserer Sicht eine riskante Wette in einem volumengetriebenen Markt. Im europäischen Konsolidierungswettlauf der Luftfahrtbranche sind so weitere Ziele ins Visier genommen worden, eine zeitnahe Umsetzung einer möglichen Beteiligung an TAP Air oder Air Europe ist aber unwahrscheinlich.

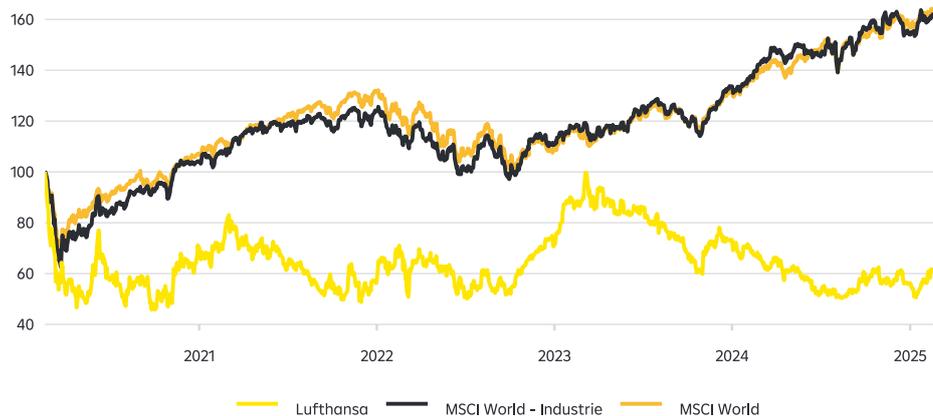
Das durch diverse Gewinnwarnungen im Vorjahr angeschlagene Sentiment hat sich zuletzt aufgehellt, bewertungsseitig ist man nun "ready for take-off". Dadurch heben wir unser **Kursziel auf EUR 7,00** an und empfehlen die Aktie nun zum **KAUF** (u.a. dank einer erwarteten Dividendenrendite von 4 %). Das Kursziel basiert auf einem relativen Bewertungsansatz, der eine historisch angemessene Bewertung im Vergleich zum Gesamtmarkt und zum Sektor berücksichtigt.

---

**Stärken/Schwächen**

- + Möglicher Gewinner der erwarteten Konsolidierung innerhalb des europäischen Luftverkehrsmarktes
- + Diversifizierung der Drehkreuze
- Einer der teuersten Anbieter von Flugreisen
- Die Luftfahrtbranche ist generell von überdurchschnittlicher Wettbewerbsintensität geprägt, was auf die Gewinnmargen drückt
- Streitigkeiten mit Gewerkschaft wurden durch kostspielige Gehaltserhöhungen beigelegt

**Performanceübersicht**



Rebasiert auf 100

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Reserach

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



## Offenlegungen

Deutsche Lufthansa

3. RBI oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Specialist oder Designated Sponsor oder Stabilisierungsmanager oder sonstiger Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.

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).

Deutsche Lufthansa Rating History as of 02/18/2025



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
LHAG.DE	20.02.2025	Buy	Deutsche Lufthansa
LHAG.DE	30.10.2024	Hold	Deutsche Lufthansa
LHAG.DE	13.09.2024	Hold	Deutsche Lufthansa
LHAG.DE	18.06.2024	Buy	Deutsche Lufthansa
LHAG.DE	12.03.2024	Buy	Deutsche Lufthansa

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).

	Spalte A Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Spalte B Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)
Anlageempfehlung		
Kauf -Empfehlungen	66.5%	68.1%
Halten -Empfehlungen	25.3%	26.6%
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

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

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.

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.

## 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: Fundamentaler Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

### Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 20.02.2025 10:33 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 20.02.2025 10:33 (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.