

# Aktieninfo UniCredit: Gute Ertragsaussichten und ausgezeichnete Effizienz

**Empfehlung:**  **Kauf**

**Kursziel: €50,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: €43,87**

\* Kurs vom 04.04.2025, 23:59 MESZ

Sektor: Finanzunternehmen

UniCredit verdient trotz Verflachung der Zuwachsraten bei den Zinserträgen im Vorjahr prächtig. Robust zeigten sich 2024 vor allem die Provisionserträge. Der Ausblick für das laufende Geschäftsjahr kann sich sehen lassen. In puncto Effizienz gehört das Institut zur Spitze!

**Aktieninfo:  
UniCredit**

Empfehlung, Kursziel	<b>1</b>
Brancheneinschätzung	<b>2</b>
Einschätzung - UniCredit	<b>2</b>
FAZIT	<b>3</b>
Stärken/Schwächen	<b>3</b>
ESG-Klassifizierung	<b>5</b>
Disclaimer	<b>6</b>
Analyst	<b>11</b>



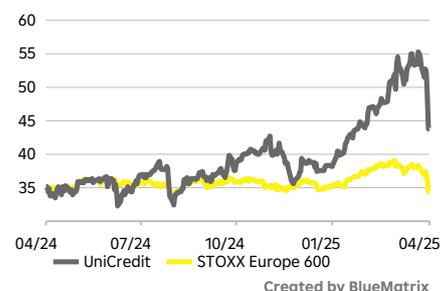
UniCredit S.p.A. ist seit 1998 durch Übernahmen zur heute europäischsten aller Bankengruppen herangewachsen. Diese ist mit 13 Kernmärkten vor allem in Süd-, West-, Zentral- und Osteuropa vertreten. Darüber hinaus erbringt UniCredit über Zweigstellen für seine internationalen Kund:innen Dienstleistungen in 15 weiteren Ländern.

## Finanzkennzahlen (in EUR)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Erträge in Mio.	24.844	4,2 %	24.191	-2,6 %	24.403	0,9 %
Eigenkapitalrentabilität	15,4 %		14,8 %		15,0 %	
Gewinn je Aktie	5,74	25,1 %	6,27	9,2 %	6,78	8,1 %
Gewinn je Aktie bereinigt	5,74	25,1 %	6,19	7,8 %	6,70	8,2 %
Dividende je Aktie	2,73	51,6 %	3,08	13,0 %	3,35	8,7 %
Dividendenrendite	6,2 %		7,0 %		7,6 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	7,6		7,0		6,5	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	1,1		1,1		1,0	

Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

## UniCredit vs STOXX Europe 600



	UniCredit	STOXX Europe 600
5J Hoch	55,3	563,1
5J Tief	6,2	309,1

Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€43,87
ISIN	IT0005239360
Hauptbörse	MILAN
Website	unicreditgroup.eu
Marktkap. (EUR Mio.)	68.327
Umsatz (EUR Mio.)	24.844,00
Verschuldungsgrad	77,9
Anzahl der Mitarbeiter	69.722
Fiskaljahresende	31.12
Index	STOXX Europe 600

\* Kurs vom 04.04.2025, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

**Aaron ALBER**

Analyst Editor

+43 1 71707-1513

aaron.alber@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick – Europäische Banken: **neutral**

o Bei den EZB-Leitzinsen sehen wir nicht mehr viel Spielraum nach unten und das finale Leitzinsniveau bei etwa 2 %. Der vorhersehbare Rückgang bei den Nettozinsmargen nach der Abkehr der Hochzinsphase sollte zumindest teilweise durch eine Stimulierung der Kreditnachfrage volumenseitig ausgeglichen werden.

+ Der steigende Finanzbedarf Europas (und hier insbesondere Deutschlands) im Rahmen der militärischen Aufrüstung und des Infrastrukturausbaus lässt nicht nur eine rege Emissionstätigkeit bei Staatsanleihen erwarten, sondern spricht auch für höhere (Bund-)Renditen. Von der im Wirtschaftsraum insgesamt höheren Nachfrage nach Fremdkapital sollte der Bankensektor profitieren.

+ Äußerst solide Entwicklung der kapitalmarktbezogenen Geschäftsfelder (Markets/Investmentbanking) in den letzten Quartalen. Rege Emissions- und Handelstätigkeit der Kunden hält an.

+ Solide Kapitalisierung schafft Freiräume für Wachstum und ermöglicht mehr Spielraum zur Vornahme von Gewinnausschüttungen

o Die sich verlangsamte Dynamik in einzelnen Wirtschaftsbereichen (Hochbau, verarbeitendes Gewerbe) führt zu vermehrten Zahlungsverzügen und die Ausfallraten steigen von einem niedrigen Niveau ausgehend wieder an. Alles in allem lässt sich die Kreditqualität aber dank robuster Arbeitsmärkte nach wie vor als hoch einstufen. Weiters sind die Banken in puncto Kapitalpuffer sowie Risikovorsorgen heutzutage viel besser gerüstet als früher und können die Folgen etwaiger Konjunkturabschwünge besser abfedern.

- Harter Wettbewerb infolge hoher Bankendichte.

### Einschätzung - UniCredit

+ **Ertragsentwicklung & Effizienz:** Die **Erträge** stiegen im Q4 2024 gegenüber dem Q4 2023 um +0,7 % auf EUR 6,0 Mrd. Im Gesamtjahr 2024 stiegen diese um +4,3 % auf EUR 24,8 Mrd. Dazu beigetragen haben insbesondere das Plus bei den Nettozinserträgen (+2,5 %) und Provisionserträgen (+7,6 %), während sich die Handelserträge (-0,2 %) flach entwickelten. Die operativen **Kosten** stiegen im Berichtsquartal um +1,3 % auf EUR 2,5 Mrd. und sanken im Gesamtjahr um -0,6 % auf EUR 9,5 Mrd. Bezogen auf das Gesamtjahr verbesserte sich das Aufwands-/Ertragsverhältnis um 1,8 Prozentpunkte auf formidabile 37,9 %, womit man im Vergleich zu den Mitbewerbern im Spitzenfeld rangiert.

+ **Kreditqualität:** Die **Dotierung zu Kreditrisikovorsorgen** erhöhten sich im Q4 im Jahresvergleich von EUR 311 Mio. auf EUR 357 Mio. und befinden sich damit im moderaten Bereich. Die **Risikokosten** standen bei 34 Basispunkten des ausstehenden Kreditvolumens nach 29 im Q4 2023. Bezogen auf das Gesamtjahr 2024 lagen diese bei äußerst niedrigen 15 BP. Das Volumen der **problembehafteten Kredite** verringerte sich um 4,6 % auf EUR 11,2 Mrd. Deren **Bedeckung durch Risikovorsorgen** nahm um 1,4 Prozentpunkte auf 45,9 % ab.

+ **Ergebnisentwicklung:** Der **Gewinn** sank im Q4 2024 im Jahresvergleich um 29,9 % auf EUR 1,97 Mrd. Die vom Institut veröffentlichten Konsensschätzungen lagen hierfür bei EUR 1,44 Mrd. Bezogen auf das Gesamtjahr konnte der Gewinn um +2,2 % auf EUR 9,72 Mrd. gesteigert werden. Die Rendite auf das materielle Eigenkapital (**RoTE**) erhöhte sich im Vorjahr auf 17,7 % (2023: 16,6 %).

+ **Kapitalausstattung:** Die Kernkapitalquote (**CET1**) belief sich per Ende 2024 auf äußerst solide 15,9 % (Q4 2023: ebenfalls 15,9 %; Q3 2024: 16,1 %). Die Verschuldungsquote (**Leverage Ratio**) steht bei formidablen 5,6 % (Q3 2024: 5,6 %).

o Gewinnrückführung: Von den gesamten Gewinnausschüttungen 2024 in Höhe von EUR 9,0 Mrd. entfallen EUR 3,7 Mrd. auf Dividendenzahlungen. Die Cash-**Gesamtdividende** 2024 erhöht sich dadurch im Jahresvergleich um +33 % auf EUR 2,40 je Aktie, was rund 40 % des Nettogewinns entspricht. 2025 sollen 50 % des Nettogewinns auf Dividendenzahlungen entfallen. Die Zahlungen stehen unter dem Vorbehalt der Zustimmung durch die Aktionäre bei der Hauptversammlung am 10. April.

+ **Ausblick:** Für das laufende Geschäftsjahr 2025 peilt UniCredit **Erträge** von "über EUR 23 Mrd." (2024: EUR 24,8 Mrd.) an. Der **Nettogewinn** soll ebenso wie die **Dividende** kräftig zulegen. Das Ziel für die Rendite auf das materielle Eigenkapital (**RoTE**) beträgt >17 % (2024: 17,7 %). Die Aufwands/Ertragsquote (**CIR**) soll 40 % (2024: 37,9 %) betragen.

+ **Solide Marktstellung:** Dank seiner starken Kapitalisierung und Ertragskraft sowie hohen Effizienz kann UniCredit aus einer Position der Stärke heraus eine **aktive Rolle** in der **Konsolidierung am europäischen Bankensektor** einnehmen. Ende März erhielt UniCredit die Genehmigung, ihren Anteil an der **Commerzbank** auf 29,9 % aufstocken zu dürfen. Aktuell hält man direkt 9,5 % der CBK-Aktien und kommt über derivative Finanzinstrumente insgesamt auf eine Beteiligung in Höhe von rund 28 %. Weiters bekam man zuletzt die Genehmigung zur Übernahme des heimischen Rivalen Banco BPM für gut EUR 10 Mrd.

+ **Nachhaltigkeit:** UniCredit will die eigenen CO<sub>2</sub>-Emissionen bis 2030 auf netto-Null reduzieren und jene des finanzierten Geschäfts in den Sektoren Öl&Gas, Stromerzeugung und Automobil sollen bis 2050 ebenfalls auf netto-Null verringert werden.

## FAZIT

UniCredit profitierte im Jahr 2024 wie seine Mitbewerber von den **höheren Zinserträgen** im Lichte des **Hochzinsumfelds**, zumal Gelder aus abreifenden Krediten zu höheren Zinsen verborgt werden können. Mit den **kräftigen Wachstumsraten** scheint es nun aber **vorbei** zu sein, zumal die Leitzinsen sinken und die dadurch ausgelöste Stimulierung der Kreditnachfrage die schrumpfenden Nettozinsmargen nur zum Teil wird kompensieren können. Recht erfreulich entwickelten sich im Vorjahr die Provisionserträge, die von einer regen Handelstätigkeit der Kunden und M&A-Aktivität gestützt waren.

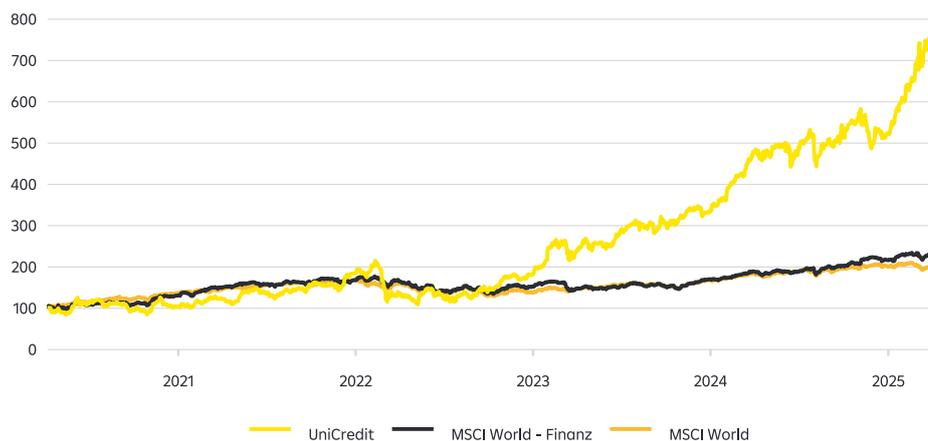
Alles in allem rechnen wir mit einem weiteren Abklingen der Zinsfantasie und andere Ertragsquellen rücken mehr in den Fokus, wie eben die **Provisions- und Handelserträge**. Da sich die Arbeitsmärkte weiterhin als robust erweisen und der Anstieg bei den Zahlungsverzügen bzw. Ausfallsraten recht moderat ausfällt, gehen wir in den kommenden Quartalen von einer **anhaltend hohen Kreditqualität** aus, dank derer wir die **Gewinne unter dem Strich gut unterstützt** sehen. Weiters überzeugt UniCredit mit einer sehr hohen Effizienz, die sich in einer äußerst niedrigen Aufwand/Ertragsquote widerspiegelt und im Branchenvergleich seinesgleichen sucht. Daher **bestätigen** wir unsere **KAUF-Empfehlung** für die UniCredit-Aktie. Das **Kursziel** von **EUR 50** (zuvor: EUR 45) basiert auf einem Dividend-Discount-Modell und Konsensschätzungen.

## Stärken/Schwächen

- + Verbesserte Zinsmargen dank normalisierter Geldpolitik
- + Wachstumschancen in CEE
- + Schlanke Struktur und hohe Effizienz
- + Solide Kapitalausstattung schafft Freiräume für Wachstum

- Strengere regulatorische Behandlung wegen Systemrelevanz

**Performanceübersicht**



Rebasiert auf 100

Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

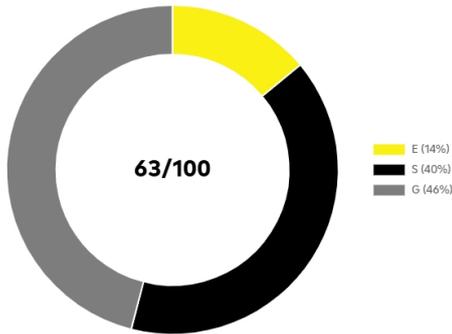
This report is intended for wp@rlbooe.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

## ESG-Klassifizierung

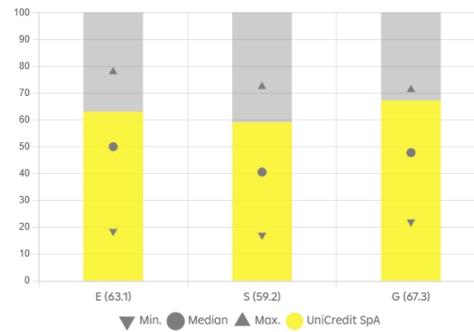
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als **ESG-konform**, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter 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.

UniCredit schneidet mit einem **Gesamtscore** von **63 sehr gut** ab und **überzeugt** auch in allen **ESG-Teilscores**. Im **Sektorenvergleich** zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %** und auch bei den **kontroversen Aktivitäten** gibt es **keine Verletzungen**. Daher **gilt UniCredit** gemäß unseren Kriterien **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					
Alkohol	Keine	Hochzinskredite	Keine	Fossile Brennstoffe	Keine
Tierschutz	Keine	Atomkraft	Keine	Kohle	Keine
Bedenkliche Chemikalien	Keine	Erwachsenenunterhaltung	Keine	Teersand und Ölschiefer	Keine
Glücksspiel	Keine	Reproduktionsmedizin	Keine	Zivile Schusswaffen	Keine
Gentechnik	Keine	Tabak	Keine	Militärindustrie	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

## Folgende wichtige negative Auswirkungen auf Nachhaltigkeit (PAIs) werden berücksichtigt:

Treibhausgas-emissionen	Artenvielfalt (Biodiversität)	Abfallvermeidung	Wasserschutz und Wasserverbrauch	Soziale, arbeits- und menschenrechtliche Belange

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

## Offenlegungen

UniCredit

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.

## 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.

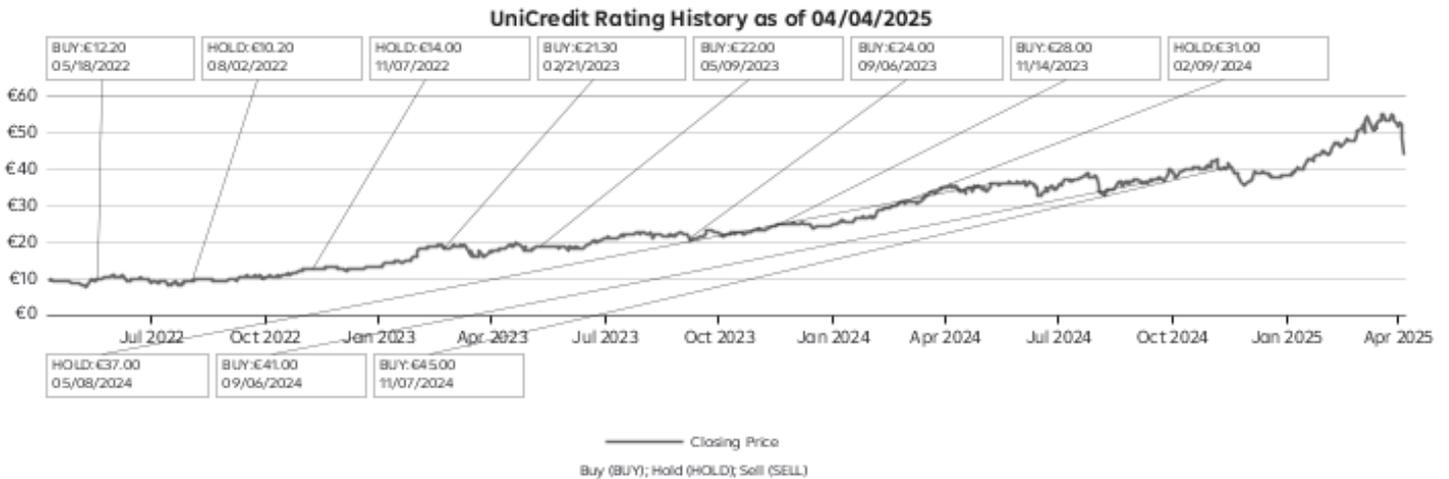
Die in dieser Publikation allfällig enthaltenen und als solche bezeichneten Informationen/Empfehlungen von Analysten aus Tochterbanken der RBI werden unter der Verantwortung der RBI unverändert weitergegeben.

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://www.raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation\\_history](https://www.raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation_history).



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

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
CRDI.MI	07.04.2025	Buy	UniCredit
CRDI.MI	07.11.2024	Buy	UniCredit
CRDI.MI	06.09.2024	Buy	UniCredit
CRDI.MI	08.05.2024	Hold	UniCredit

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	65.4%	69.1%
Halten -Empfehlungen	27.0%	23.4%
Verkaufs -Empfehlungen	7.5%	7.4%

**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

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

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.

This report is intended for 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: Fundamentaler Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

### Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 07.04.2025 13:56 (MESZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 07.04.2025 13:56 (MESZ)

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.