

# Aktieninfo Zalando: Das Schlimmste scheint überstanden

**Empfehlung:** ✔ Kauf

**Kursziel: €44,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: €36,88**

\* Kurs vom 27.04.2023, 11:59 MESZ

Sektor: Nicht-Basiskonsumgüter

Nach zwei hervorragenden Jahren, die durch den pandemiebedingten Trend zum Onlinegeschäft katalysiert wurden, litt Zalando in 2022. Für 2023 und auch längerfristig stimmen die Aussichten positiv. Wir initiieren unsere Coverage mit einer "Kauf"-Empfehlung.

**Aktieninfo:**  
**Zalando**

Empfehlung, Kursziel	<b>1</b>
Brancheneinschätzung	<b>2</b>
Einschätzung - Zalando	<b>2</b>
FAZIT	<b>3</b>
Stärken/Schwächen	<b>3</b>
ESG-Klassifizierung	<b>4</b>
Disclaimer	<b>6</b>
Analyst	<b>11</b>



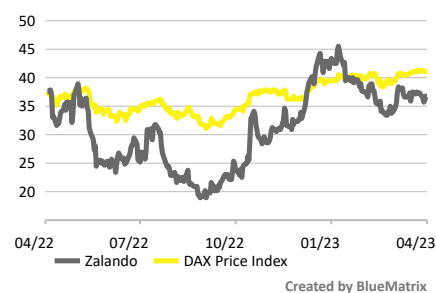
Das deutsche Unternehmen Zalando wurde 2008 gegründet und ist der größte reine Online-Händler für Mode und Lifestyle in Europa. Die Plattform bietet Kunden in 25 Ländern Produkte von mehr als 7.000 Marken an. Nach Angaben des Unternehmens wurden im Jahr 2022 mehr als 261 Mio. Bestellungen ausgeliefert und mehr als 51 Mio. aktive Kunden gezählt.

## Finanzkennzahlen (in EUR)

	2022	Δ ggü. Vj.	2023e	Δ ggü. Vj.	2024e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	10.345	-0,1 %	10.657	3,0 %	11.804	10,8 %
EBITDA-Marge	3,8 %		5,7 %		6,7 %	
Gewinn je Aktie	0,06	-93,2 %	0,50	731,7 %	0,86	71,3 %
Gewinn je Aktie bereinigt	0,06	-93,2 %	0,56	826,7 %	0,94	68,5 %
Dividende je Aktie	0,00	n.v.	0,00	n.v.	0,00	n.v.
Dividendenrendite	0,0 %		0,0 %		0,0 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	614,7		73,9		43,1	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	4,3		4,0		3,6	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	0,9		0,9		0,8	

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

## Zalando vs DAX Preisindex



	Zalando	DAX Preisindex
5J Hoch	104,7	6.873,1
5J Tief	19,4	3.753,1

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€36,88
ISIN	DE000ZAL1111
Hauptbörse	FSE
Website	www.zalando.de
Marktkap. (EUR Mio.)	9.757
Umsatz (EUR Mio.)	10.344,80
Verschuldungsgrad	43,8
Fiskaljahresende	31.12
Index	DAX Preisindex

\* Kurs vom 27.04.2023, 23:59 MESZ

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

**Jakub KRAWCZYK**

Analyst Editor

+43 1 71707-5617

jakub.krawczyk@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Online-Modehandel: **neutral**

+ Die strukturelle Verlagerung der Ausgaben ins Internet unterstützt das langfristige Potenzial der Branche.

+ Der Höhepunkt der Inflation, die das Portemonnaie der Kunden belastet, scheint hinter uns zu liegen, und die makroökonomischen Aussichten verbessern sich allmählich.

- Das Tempo des E-Commerce-Wachstum hat sich nach dem Ende der Pandemie verlangsamt, da die Kunden gerne zum physischen Einkaufen zurückkehren wollten

## Einschätzung - Zalando

- **Die Ergebnisse des Jahres 2022 waren nicht beeindruckend:** Zalando erfreute sich einer sehr starken Umsatzdynamik in den Geschäftsjahren 2020 und 2021, aber mit der Wiedereröffnung der physischen Läden kam das Wachstum im Geschäftsjahr 22 zum Stillstand. Die Ergebnisse für 2022 und das vierte Quartal 2022 lagen am unteren Ende der Unternehmensprognose. Der GMV (Bruttowarenvolumen) stieg um 3 % auf EUR 14,8 Mrd. Der Umsatz im GJ 2022 blieb mit EUR 10.345 Mio. gegenüber dem Vorjahr unverändert, während das bereinigte EBIT deutlich von EUR 468,4 Mio. im GJ 2021 auf EUR 184,6 Mio. sank. Die bereinigte EBIT-Marge belief sich auf 1,8 % im Vergleich zu 4,5 % im GJ 21. Im 4. Quartal 22 wurden Überbestände auf Kosten der Margen abgebaut, wobei die Bruttomarge um 4,4 Prozentpunkte und die EBIT-Marge um 2,8 Prozentpunkte im Jahresvergleich zurückging. Der durchschnittliche GMV pro Kunde sank im GJ 22 um 2,3 % yoy. Das Management von Zalando führte den Rückgang des Warenvolumens auf den Inflationsdruck auf die gedämpfte Konsumlaune der Kunden zurück.

+ **Verbesserte Gewinnaussichten, insbesondere mittelfristig:** Da die Nachfrage im GJ 23 weiterhin gedämpft bleiben dürfte, ist der Ausblick des Unternehmens mit einem GMV-Wachstum von 1 % bis 7 % p.a. und einem Umsatzwachstum von -1 % bis 4 % p.a. eher vorsichtig. Das bereinigte EBIT wird zwischen EUR 280 Mio. und 350 Mio. erwartet, was eine Erholung der EBIT-Marge auf 2,6 % bis 3,4 % bedeutet. Die Margen dürften sich 2023 aufgrund einer besseren Kosteneffizienz in den Bereichen Fulfillment und Marketing sowie einer gesünderen Bestandsposition nach aggressiven Preisnachlässen im vierten Quartal 22 verbessern. Kosten- und Bestandskontrolle wurden eingeführt. Zalando strebt einen Korridor für die bereinigte EBIT-Marge von 3 % bis 6 % an und will sich bis 2025 dem oberen Ende des Korridors nähern, wenn der Mix des profitableren Partnerprogramms 50 % des GMV erreicht (36 % des GMV im 4. Quartal) und andere Dienstleistungen (Connected Retail und Zalando Marketing Services) ausgebaut werden.

o **Die langfristigen Ziele von Zalando wurden über das Jahr 2025 hinaus verschoben:** Zalando will sein Bruttowarenvolumen (GMV) auf EUR 30 Mrd. verdoppeln und dabei ca. 10 % des europäischen Modemarktes erobern, obwohl sich dieses Ziel über das ursprünglich geplante Jahr 2025 hinaus verschiebt. Zalando will seine Ziele erreichen, indem es seinen Marktplatz vergrößert, in neue Märkte expandiert und in die Bereiche Beauty, Gebrauchtmode und Premiummode vordringt. Das schnell wachsende Kundenbindungsprogramm sollte ebenfalls für Schwung sorgen. Die Gruppe strebt langfristig eine zweistellige bereinigte EBIT-Marge an.

+ **Margensteigernder Marktplatz:** Zalando betreibt eine Marktplatzplattform, das Partnerprogramm, das im Geschäftsmix gewachsen ist. Das Partnerprogramm hat einen immer größeren Anteil am Geschäftsmix und erreichte 36 % des GMV im GJ 22, gegenüber 30 % im GJ 21 und 24 % im GJ 20. Es ist ein Geschäft mit höherer Marge

als das Großhandelsgeschäft (bei dem Zalando Waren von der Marke kauft und das Bestandsrisiko trägt).

+ **Fokussierte Strategie:** Die Strategie des Unternehmens ist es, Zalando zum Ausgangspunkt für jeden modebegeisterten Europäer zu machen, indem es sich auf drei Dimensionen konzentriert: 1) Kunden - um tiefe Kundenbeziehungen in großem Umfang aufzubauen, 2) Partner - um den Übergang zu einem echten Plattformgeschäft zu vollziehen und 3) Menschen & Umwelt - um eine nachhaltige Plattform aufzubauen. Zalando hat als führender und dominierender europäischer Online-Kleiderhändler attraktive langfristige Perspektiven. Darüber hinaus steht das Unternehmen im Zentrum des Online-Mode-Ökosystems als Aggregator für Modemarken und Einzelhändler von Drittanbietern, die Zugang zum wachsenden Online-Markt suchen. Zalando ist in der Vergangenheit schneller gewachsen als der Markt, und angesichts seines breiten Sortiments sowie der kostenlosen Lieferung und Rücksendung dürfte das Unternehmen seinen Marktanteil weiter ausbauen.

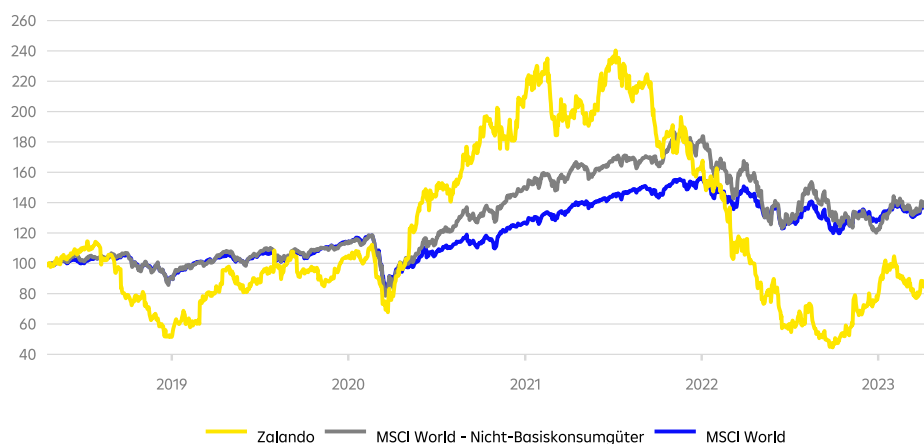
## FAZIT

Das Unternehmen hat große Fortschritte bei der Anpassung an die neue Realität nach der Pandemie gemacht. 2023 dürfte ein wichtiges Jahr auf dem Weg zur Wiederherstellung der Rentabilität sein. Zalando ist **der mit Abstand größte reine Online-Händler für Mode und Lifestyle** in Europa. Die Gruppe verbindet Marken, Einzelhändler und Hersteller entweder direkt oder über E-Commerce-Lösungen einschließlich Marktplatz (Partnerprogramm), Fulfillment- (ZFS) und Marketing-Services (ZMS). Wir sehen das Unternehmen daher in einer guten Position, um von der Digitalisierung des europäischen Mode- und Lifestyle-Marktes zu profitieren: Laut Euromonitor wird der europäische Online-Markt für Bekleidung und Schuhe in den Jahren 2022-27e voraussichtlich um 14 % (CAGR) wachsen. Während die Erwartungen für Q1 23 aufgrund von Überbeständen im breiteren Markt gedämpft sind, was insbesondere bei der Frühjahr/Sommer-Kollektion zu einem verkaufsfördernden Umfeld führen sollte, erwarten wir eine sichtbare Verbesserung in H2 23. In unserer Ersteinschätzung berechnen wir ein 12-Monats-**Kursziel** von 44 EUR, basierend auf einem relativen Bewertungsansatz unter Berücksichtigung eines im historischen Vergleich angemessenen Aufschlag zu anderen Online-Modeanbietern. Daher initiieren wir die Coverage von Zalando mit einer "**Kauf**"-Empfehlung.

## Stärken/Schwächen

- + Konzentration auf den breiteren Bekleidungsmarkt, während sich einige Wettbewerber nur auf jüngere Altersgruppen konzentrieren.
- + Wettbewerbsvorteil in Bezug auf Größe, Auswahl und Fulfillment - was eine Eintrittsbarriere für neue Marktteilnehmer darstellt und das Wachstum bestehender Wettbewerber behindert.
- + Starke Bilanz mit einer Netto-Cash-Position von über 1 Mrd. EUR
- Inflation bei Lebensmitteln und Energie drückt auf das Portemonnaie der Verbraucher
- Zunehmender Wettbewerb durch neue Marktteilnehmer und Omnichannel-Einzelhändler, die sich während der Pandemie auf den Ausbau ihrer Online-Fähigkeiten konzentriert haben
- Keine Pläne für den Eintritt in den größten E-Commerce-Markt, die USA

## Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

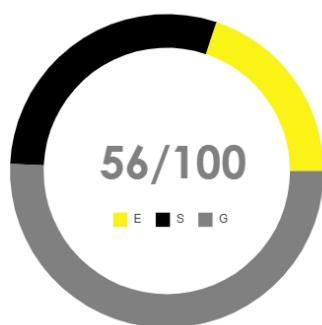
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

## 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 kontroversiellen Aktivitäten Kohle, Atomenergie, zivile Schusswaffen und Rüstung bzw. mehr als rund 5 % mit Tabakwaren verdienen.

Zalando schneidet mit einem **Gesamtscore** von **56 gut** ab und überzeugt auch in allen Teilbereichen. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %** und auch bei den kontroversiellen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. Daher gilt Zalando gemäß unseren Kriterien als ESG-konforme Aktie.

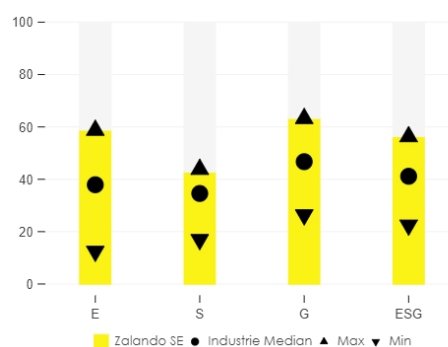
## ESG Gesamtscore



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

## ESG-Score im Sektorvergleich



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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

## Screening auf kontroverse Aktivitäten

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 10 % und "schwach" einen ab ca. 5 % in der jeweiligen kontroversiellen 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: Vigeo Eiris, 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

Zalando

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).

### Zalando Rating History as of 04/26/2023



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

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
ZALG.DE	28.04.2023	Buy	Zalando

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	Spalte B
Anlageempfehlung	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)
Kauf -Empfehlungen	60.4%	59.2%
Halten -Empfehlungen	24.5%	23.6%
Verkaufs -Empfehlungen	15.1%	17.2%

#### Disclaimer

Für die Erstellung dieser Publikation verantwortlich: Raiffeisen Bank International AG („RBI“)

Die RBI ist ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) mit dem Firmensitz Am Stadtpark 9, 1030 Wien, Österreich.

Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

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

Dieses Dokument dient zu Informationszwecken und darf nicht ohne Zustimmung der RBI vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt werden. Dieses Dokument ist eine makroökonomische Analyse, die keine Empfehlungen im Hinblick auf Finanzinstrumente, Finanzindices oder Emittenten von Finanzinstrumenten enthält. Dieses Dokument ist weder ein Angebot, noch eine Einladung zur Angebotsstellung, noch ein Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsegesetzes oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine Anlageentscheidung hinsichtlich eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung (alle nachfolgend „Produkt“) hat auf Grundlage eines genehmigten und veröffentlichten Prospektes oder der vollständigen Dokumentation des entsprechenden Produkts zu erfolgen und nicht auf Grundlage dieses Dokuments.

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

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)


**CHRISTIAN HINTERWALLNER**

📍 Austria  ,  
 ✉ [christian.hinterwallner@rbinternational.com](mailto:christian.hinterwallner@rbinternational.com)

**HELGE RECHBERGER**

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

**TERESA SCHINWALD**

📍 Austria  ,  
 ✉ [teresa.schinwald@rbinternational.com](mailto:teresa.schinwald@rbinternational.com)

**ROK STIBRIC**

📍 Austria  ,  
 ✉ [rok.stibric@rbinternational.com](mailto:rok.stibric@rbinternational.com)


**ADRIAN-COSMIN PATRUTI**

📍 Romania  ,  
 ✉ [adrian-cosmin.patru@raiffeisen.ro](mailto:adrian-cosmin.patru@raiffeisen.ro)


**BENEDIKT-LUKA ANTIC**

📍 Austria  ,  
 ✉ [benedikt-luka.antic@rbinternational.com](mailto:benedikt-luka.antic@rbinternational.com)

**JAKUB KRAWCZYK**

📍 Austria  ,  
 ✉ [jakub.krawczyk@rbinternational.com](mailto:jakub.krawczyk@rbinternational.com)

**MARKUS REMIS**

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

**MANUEL SCHLEIFER**

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

**ANA LESAR**

📍 Croatia  ,  
 ✉ [ana.lesar@rba.hr](mailto:ana.lesar@rba.hr)


**DANIELA POPOV**

📍 Romania  ,  
 ✉ [daniela.popov@raiffeisen.ro](mailto:daniela.popov@raiffeisen.ro)


**OLEG GALBUR**

📍 Austria  ,  
 ✉ [oleg.galbur@rbinternational.com](mailto:oleg.galbur@rbinternational.com)

**SEBASTIAN MATHE**

📍 Austria  ,  
 ✉ [sebastian.mathe@rbinternational.com](mailto:sebastian.mathe@rbinternational.com)


**ANDREAS SCHILLER**

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

**JOVAN SIKIMIC**

📍 Austria  ,  
 ✉ [jovan.sikimic@rbinternational.com](mailto:jovan.sikimic@rbinternational.com)

**ANA TURUDIC**

📍 Croatia  ,  
 ✉ [ana.turudic@rba.hr](mailto:ana.turudic@rba.hr)

**Impressum****Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz**

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

Firmenbuchnummer: FN 122119m beim Handelsgericht Wien Umsatzsteuer-Identifikationsnummer: UID ATU 57531200 Österreichisches Datenverarbeitungsregister: Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 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) und der Oesterreichischen Nationalbank. Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrnimmt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates – SSM-Verordnung). Verweise auf gesetzliche Normen beziehen sich auf solche der Republik Österreich, soweit nicht ausdrücklich anders angeführt.

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

**Angaben nach dem österreichischen Mediengesetz**

**Herausgeber und Redaktion dieser Publikation** Raiffeisen Bank International AG Am Stadtpark 9, A-1030 Wien **Medieninhaber dieser Publikation** Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen Am Stadtpark 9, A-1030 Wien **Vorstand von Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen:** Mag. Gunter Deuber (Obmann), Mag. Helge Rechberger (Obmann-Stv.) Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen ist als behördlich registrierter Verein konstituiert. Zweck und Tätigkeit des Vereins ist unter anderem die Verbreitung von Analysen, Daten, Prognosen und Berichten und ähnlichen Publikationen bezogen auf die österreichische und internationale Volkswirtschaft und den Finanzmarkt. **Grundlegende inhaltliche Richtung dieser Publikation**

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

**Hersteller dieser Publikation** Raiffeisen Bank International AG Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 28.04.2023 16:29 (MESZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 28.04.2023 16:29 (MESZ)