

Aktieninfo BAWAG Group: M&A jetzt, Rückkäufe später?

Empfehlung:  **Kauf**

Kursziel: €82,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: €58,10

* Kurs vom 16.05.2024, 11:59 MESZ

Sektor: Finanzen

Die bevorstehende Übernahme der Knab Bank als Ausgleich für den kommenden Zinsdruck führt uns zur Anhebung des Kursziels. Ein anhaltend gutes Kapitalmanagement, hohe Chancen für großzügige Ausschüttungen sowie stabile CRE-Risiken untermauern zudem unsere KAUF-Empfehlung.

Aktieninfo:
BAWAG Group

Empfehlung, Kursziel	1
Brancheneinschätzung	2
Einschätzung - BAWAG	2
FAZIT	3
Stärken/Schwächen	4
ESG-Klassifizierung	5
Disclaimer	6
Analyst	11



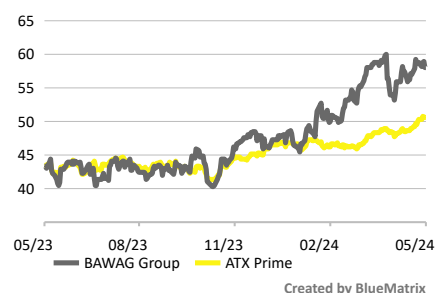
Die BAWAG ist eine der führenden Universalbanken in Österreich – fokussiert auf das Privatkundengeschäft mit mehr als 2,2 Mio. Kunden und einem Marktanteil von 17 %.

Finanzkennzahlen (in EUR)

	2023	Δ ggü. Vj.	2024e	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.
Erträge in Mio.	1.525,0	15,2%	1.556,0	2,0%	1.914,0	23,0%
EBITDA Marge	n.v.		n.v.		n.v.	
Gewinn je Aktie	7,99	139,2%	8,40	5,1%	9,55	13,7%
Gewinn je Aktie bereinigt	7,99	139,2%	8,40	5,1%	9,55	13,7%
Dividende je Aktie	5,00	35,1%	4,79	-4,2%	5,42	13,2%
Dividendenrendite	0,1%		0,1%		0,1%	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	6,0		7,0		6,1	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	1,0		1,2		1,0	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	n.v.		n.v.		n.v.	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

BAWAG Group vs ATX Prime



	BAWAG Group	ATX Prime
5J Hoch	60,0	2.030,8
5J Tief	20,3	842,3

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€58,10
ISIN	AT0000BAWAG2
Hauptbörse	VSX
Website	bawaggroup.com
Marktkap. (EUR Mio.)	4.567
Umsatz (EUR Mio.)	1.537,40
Verschuldungsgrad	81,4
Anzahl der Mitarbeiter	3.174
Fiskaljahresende	31.12
Index	ATX Prime

* Kurs vom 16.05.2024, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Jovan SIKIMIC

Analyst Editor

+43 1 71707-5601

jovan.sikimic@rbinternational.com

Aaron ALBER

Analyst Editor

+43 1 71707-1513

aaron.alber@rbinternational.com

Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick: Bankbranche: **neutral**

- Die Gesamtzahl der im Jahr 2023 neu vergebenen Wohnbaukredite ist auf dem niedrigsten Stand seit 2011, wobei sich der negative Trend im ersten Quartal 2024 fortsetzte, während die Zinssätze für neue Kredite nach dem Höchststand Ende 2023 stagnieren.

- Geopolitische und regulatorische Risiken

o Die hohen Zinssätze spiegeln sich weiterhin stark im österreichischen Bankensektor wider, obwohl der Höhepunkt des Anstiegs bereits erreicht zu sein scheint

+ Robuste Kreditportfolioqualität und unterdurchschnittliche Risikokosten

Einschätzung - BAWAG

+ **BAWAG meldete im ersten Quartal 2024 einen Nettogewinn von EUR 167 Mio. – im Einklang mit dem Konsens und leicht unter unserer Schätzung.** Der CET1-Überschuss (nach Q1-Dividendenzuweisung, vor Übernahme der Knab Bank) erreichte rund 340 Basispunkte (BP) oder EUR 623 Mio. aufgrund der quartalsweisen CET1-Generierung von 40 BP und zusätzlicher Unterstützung durch eine SRT-Transaktion (signifikanter Risikotransfer) von 50 BP. Die CET1-Quote stieg somit um 90 BP auf 15,6 %. Das Managementziel liegt hier weiterhin bei 12,25 %.

o Im Q1 fiel die Nettozinsmarge um 4 BP und markierte den ersten Rückgang seit Q2 22 auf 2,96 %, was auf einen erwarteten abflachenden Trend hinweist. Ein leicht niedrigeres Nettozinseinkommen (geringere Anzahl von Tagen im Q1) wurde teilweise durch ein besseres Provisionsergebnis (Zahlungen, Brokerage) ausgeglichen. Die Risikokosten von 28 BP lagen gut im prognostizierten Bereich (verglichen mit 22 BP in 2023), wobei die Quote der notleidenden Kredite bei 1 % blieb – mit einem stabilen Volumen von verfügbaren Management-Overlays von EUR 80 Mio. **In Bezug auf Volumina gab es keine wirkliche Trendwende gegenüber den Vorquartalen;** während die durchschnittlichen Einlagen um +1 % im Quartalsvergleich stiegen (+2 % im Q4), blieben die durchschnittlichen Kredite unverändert (gedämpfte Nachfrage nach Wohnungsbaudarlehen setzt sich fort). Die Bank kündigte steigende Einlagen-Betas von ~29 % für das gesamte Einlagenbuch an (nach 25 % in Q4 23) und bestätigte die Erwartungen von 30 % bis 35 % für 2024.

o Aufgrund der angekündigten Übernahme der Knab Bank nach dem Q4 23 (Einsatz von 100 bis 150 BP des überschüssigen CET1, laufender Genehmigungsprozess) und der Verfolgung anderer strategischer Möglichkeiten bestätigte BAWAG, **dass für 2024 kein Aktienrückkauf geplant ist.**

o Im Hinblick auf **CRE-Kredite** blieb das Gesamtbuch von BAWAG mit EUR 5,0 Mrd. weitgehend unverändert, was auch auf das US-Portfolio von EUR 2,4 Mrd. zutrifft. Allerdings wurde der US-Mix weiter in Richtung Wohnimmobilien (der Anteil stieg von 46 % auf 51 %) entschärft, während der Anteil an Büroimmobilien von 19 % auf 15 % sank (bei unveränderten Risikokennzahlen wie LTV, Auslastung und Renditen).

+ Mit einem **pro forma CET1-Überschuss von 200 bis 250 Basispunkten**, einschließlich der angedeuteten Auswirkungen der Knab-Akquisition von 100 bis 150 Basispunkten, zeigt die BAWAG ein **ordentliches Kapitalmanagement**. Die durch M&A getriebene mittelfristige Anhebung des ROTE-Ausblicks von ~16 % auf >18 % in Kombination mit einem niedrigen bis einstelligen Kreditwachstum und einer RWA-armen Akquisition sollte

einen stetigen Anstieg des CET1-Überschusses auf >300 Basispunkte oder >EUR 900 Mio. ermöglichen.

+ Aufgrund der beachtlichen Größe der Vermögenswerte von EUR 17 Mrd. haben wir uns entschlossen, die **bevorstehende Übernahme der Knab Bank** in unsere **Schätzungen ab 2025** einzubeziehen, auch wenn der regulatorische Genehmigungsprozess einige Monate dauern könnte. Wir nähern uns hinsichtlich des Gewinns vor Steuern der Prognose des Managements von EUR 150 Mio. und betrachten Knab aufgrund des überschaubaren Kapitalverbrauchs (der Konsolidierungseffekt wird bei ~130 BP gesehen) mit seinem hohen Anteil an staatlich garantierten Hypotheken als strategisch geeignetes Unternehmen mit geringem Risiko. Das Hauptpotenzial für unsere Prognosen ergibt sich aus einer tieferen Kostenoptimierung (Aufwands-Ertrags-Verhältnis bei ~60 %, aber keine großen Synergien erwartet) und dem Potenzial für Leverage durch Cross-Selling.

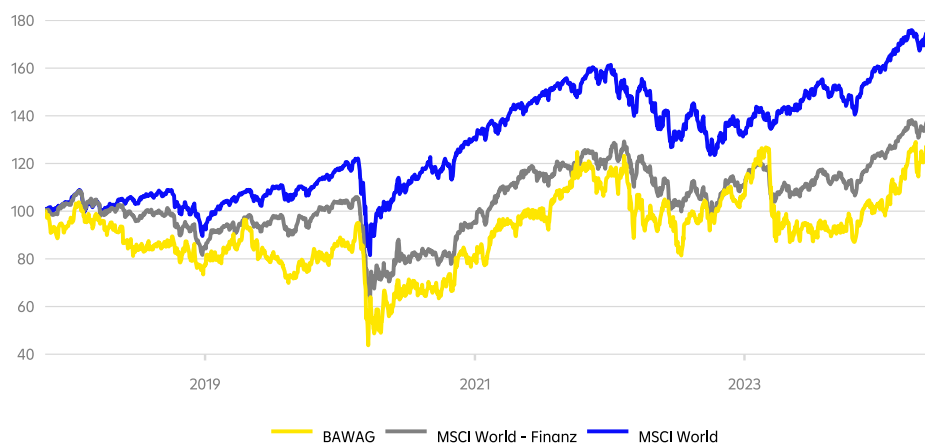
FAZIT

Die bevorstehende Übernahme der niederländischen Knab Bank gibt dem aktualisierten Investment Case der BAWAG zusätzlichen Auftrieb, sodass wir unser **Kursziel auf EUR 82 anheben**, was zu einer **Bestätigung der KAUF-Empfehlung** führt. Insbesondere im Zuge der bevorstehenden Zinssenkungen sehen wir die kluge M&A-Strategie der BAWAG mit einer Erfolgsbilanz von nicht überteuerten Deals als adäquate Waffe gegen den zugrunde liegenden Ertragsdruck. Trotz des allmählichen Nachlassens der Risiken bleiben wir bei einem vorsichtigen Abschlag auf unser Kursziel für den risikoreichsten Teil des CRE-Portfolios in den USA, nämlich Büroimmobilien. Um das Vertrauen der Anleger:innen nach dem Zusammenbruch der Silicon Valley Bank in Q1 23 wiederherzustellen, hat die BAWAG einen weiteren Aktienrückkauf abgeschlossen, eine schöne Dividende ausgeschüttet und befindet sich nun inmitten einer weiteren M&A-Welle, bevor die nächsten Schritte zur Kapitalbeschaffung angekündigt werden. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) von 1,2x mit einer Eigenkapitalrendite von 17,5 % im Jahr 2025 sieht nicht überzogen aus.

Stärken/Schwächen

- + Aufwand/Ertrags-Verhältnis von 70 % im Jahr 2012 auf <35 % reduziert
- + Gute Kapitalausstattung und großzügige Ausschüttungen inkl. Aktienrückkäufe
- + Erfolgreiche M&A-Strategie der Bank seit 2012
- Steigende Risiken aus den Gewerbeimmobilienfinanzierungen
- Schwächeres Kreditwachstum aber mit positiven Signalen wegen der Mäßigung des Zinsausblicks
- Überdurchschnittliches Kredit-/Einlagenverhältnis

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Diese Finanzanalyse beruht auf einer Zusammenfassung der englischsprachigen Basisanalyse „Equity Update BAWAG Group“ vom 16. Mai 2024.

Fertigstellung der englischen Basisanalyse: 16.05.2024 14:49

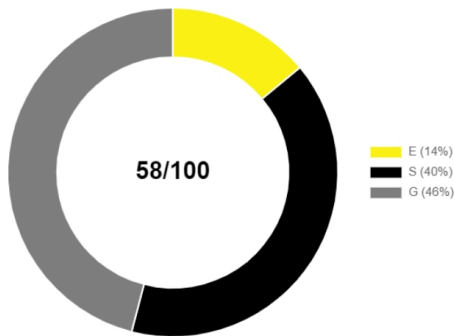
Erste Verteilung der englischen Basisanalyse: 16.05.2024 14:52

ESG-Klassifizierung

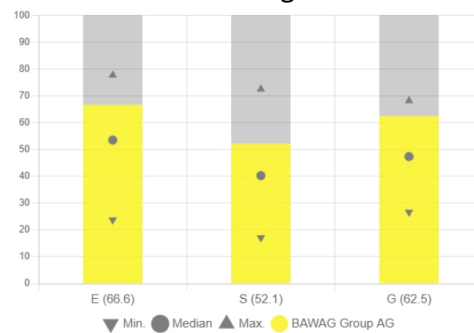
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als ESG-konform, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter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

BAWAG schneidet mit einem **Gesamtscore** von **58 gut** ab. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %** und bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. Damit gilt BAWAG gemäß unseren Kriterien als ESG-konforme Aktie.

ESG Gesamtscore



ESG-Score im Sektorenvergleich



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

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" 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:

Treibhausgasemissionen

Artenvielfalt (Biodiversität)

Abfallvermeidung

Wasserschutz und Wasserverbrauch

Soziale, arbeits- und menschenrechtliche Belange

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Offenlegungen

BAWAG Group

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.

4. RBI oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vergangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend (z.B. als Lead Manager oder Co-Lead Manager) tätig.

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.

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.

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.

BAWAG Group Rating History as of 05/15/2024



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
BAWG.VI	17.05.2024	Buy	BAWAG Group
BAWG.VI	16.05.2024	Buy	BAWAG Group
BAWG.VI	19.10.2023	Buy	BAWAG Group
BAWG.VI	18.10.2023	Buy	BAWAG Group

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	55.0%	53.2%
Halten -Empfehlungen	30.5%	30.0%
Verkaufs -Empfehlungen	14.5%	16.8%

Disclaimer

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

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

Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

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

Dieses Dokument dient zu Informationszwecken und darf nicht ohne Zustimmung der RBI vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt werden. Dieses Dokument ist eine makroökonomische Analyse, die keine Empfehlungen im Hinblick auf Finanzinstrumente, Finanzindices oder Emittenten von Finanzinstrumenten enthält. Dieses Dokument ist weder ein Angebot, noch eine Einladung zur Angebotsstellung, noch ein Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsengesetzes oder eines vergleichbaren

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


PHILIP HETTICH

📍 Austria 
 ✉ philip.hettich@rbinternational.com


HELGE RECHBERGER

📍 Austria 
 ✉ helge.rechberger@rbinternational.com


ANDREAS SCHILLER

📍 Austria 
 ✉ andreas.schiller@rbinternational.com

JOVAN SIKIMIC

📍 Austria 
 ✉ jovan.sikimic@rbinternational.com


ANA TURUDIC

📍 Croatia 
 ✉ ana.turudic@rba.hr

DANIELA POPOV

📍 Romania 
 ✉ daniela.popov@raiffeisen.ro


ALEXANDER FRANK

📍 Austria 
 ✉ alexander.frank@rbinternational.com

GREGOR KOPPENSTEINER

📍 Austria 
 ✉ gregor.koppensteiner@rbinternational.com


MARKUS REMIS

📍 Austria 
 ✉ markus.remis@rbinternational.com


TERESA SCHINWALD

📍 Austria 
 ✉ teresa.schinwald@rbinternational.com


ROK STIBRIC

📍 Austria 
 ✉ rok.stibric@rbinternational.com


ANDREEA-CRISTINA CIUBOTARU

📍 Romania 
 ✉ andreea-cristina.ciubotaru@raiffeisen.ro


OLEG GALBUR

📍 Austria 
 ✉ oleg.galbur@rbinternational.com


JAKUB KRAWCZYK

📍 Austria 
 ✉ jakub.krawczyk@rbinternational.com


RAPHAEL SCHICHO

📍 Austria 
 ✉ raphael.schicho@rbinternational.com

MANUEL SCHLEIFER

📍 Austria 
 ✉ manuel.schleifer@rbinternational.com

ANA LESAR

📍 Croatia 
 ✉ ana.lesar@rba.hr

ADRIAN-COSMIN PATRUTI

📍 Romania 
 ✉ adrian-cosmin.patruti@raiffeisen.ro

Impressum

Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz

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

Firmenbuchnummer: FN 122119m beim Handelsgericht Wien Umsatzsteuer-Identifikationsnummer: UID ATU 57531200 Österreichisches Datenverarbeitungsregister: Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 4002771S.W.I.F.T.-Code: RZBA AT 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 Europa und die Erweiterung dieser Publikation: 17.05.2024 15:06 (MESZ), globalen Märkte.
- Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 17.05.2024 15:06 (MESZ)

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

- Die Analyse erfolgt unter Einsatz der unterschiedlichen Analyse-Ansätze: Fundamentaler Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

Hersteller dieser Publikation Raiffeisen Bank International AGAm Stadtpark 9, A-1030 Wien