

Aktieninfo Lenzing: Mit jeder Faser Kosten senken

Empfehlung:  Halten

Kursziel: €30,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: €28,80

* Kurs vom 08.05.2025, 23:59 MESZ

Sektor: Grundstoffe

Dank des Performance-Programms, das die angeschlagene Kostenbasis verbessert, fielen die letzten Unternehmensberichte überraschend positiv aus. Angesichts der nach wie vor verhaltenen Nachfragesituation gibt es jedoch keinen Anlass für eine fundamentale Neubewertung. Abwarten!

Aktieninfo: Lenzing

Empfehlung, Kursziel	1
Brancheneinschätzung:	2
Einschätzung - Lenzing	2
Fazit	3
Stärken/Schwächen	3
ESG-Klassifizierung	5
Disclaimer	6
Analyst	11



Die Lenzing-Gruppe ist mit Produktionsstandorten in Europa, Asien und den USA Weltmarktführer im Bereich Man-made-Cellulosefasern (MMC).

Finanzkennzahlen (in EUR)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	2.664	5,7 %	2.797	5,0 %	2.907	3,9 %
EBITDA-Marge	14,8 %		15,8 %		17,3 %	
Gewinn je Aktie	-4,06	n.v.	-0,63	n.v.	1,53	n.v.
Gewinn je Aktie bereinigt	-4,06	n.v.	0,04	n.v.	2,19	4.993,0 %
Dividende je Aktie	0,00	n.v.	0,00	n.v.	0,12	n.v.
Dividendenrendite	0,0 %		0,0 %		0,4 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	-7,0		-45,1		18,5	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	1,3		0,9		0,9	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	0,4		0,4		0,4	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Lenzing vs ATX Prime



	Lenzing	ATX Prime
5J Hoch	116,4	2.190,2
5J Tief	23,1	1.039,7

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€28,80
ISIN	AT0000644505
Hauptbörse	VSX
Website	lenzing.at
Marktkap. (EUR Mio.)	1.112
Umsatz (EUR Mio.)	2.663,90
Verschuldungsgrad	66,0
Anzahl der Mitarbeiter	7.816
Fiskaljahresende	31.12
Index	ATX Prime

* Kurs vom 08.05.2025, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Gregor KOPPENSTEINER

Analyst Editor

+43 1 71707-7533

gregor.koppensteiner@rbinternational.com

Brancheneinschätzung:

12-Monatsausblick Grundstoffe/Zellstoffe: **neutral**

+ Marken wie TENCEL™ (Lyocell) und ECOVERO™ (Viskose) profitieren von steigenden Umweltauflagen und der zunehmenden Nachfrage nach nachhaltigen Textilien.

o Nach den Spitzen der letzten Jahre sind die Energie- und Logistikkosten rückläufig, aber weiterhin auf erhöhtem Niveau.

- Globalen Handelsstreitigkeiten, die zu einer Verwerfung der Lieferketten und in weiterer Folge zu einer Rückkehr der Inflation führen könnten, haben zur Folge, dass Konsument:innen vorsichtig und sparsam bleiben. Das wirkt sich negativ auf das Konsumklima und die Kaufneigung bei Bekleidung aus.

- Der Preisdruck durch billige Konkurrenzfasern bleibt hoch, insbesondere wenn die Baumwollpreise weiter sinken. Die globalen Viscosepreise bleiben unterdessen volatil, und steigende chinesische Produktionskapazitäten könnten zusätzlichen Preisdruck auslösen.

Einschätzung - Lenzing

+ **Performance-Programm:** Lenzing hatte in den vergangenen Quartalen neben einer schwachen Nachfrage und einer angespannten Preissituation auch mit einer erhöhten Kostenbasis zu kämpfen. Die Umsatzkosten, die im Wesentlichen aus Material- und Personalaufwendungen bestehen, sind im Vorjahr zwar um 17 % gesunken. Dies ist auf geringere Aufwendungen für Zellstoff (bzw. Holz bei Eigenproduktion von Zellstoff), Schlüsselchemikalien (insbesondere Natronlauge, Kohlenstoffdisulfid und Schwefelsäure) und Energie zurückzuführen. Aufgrund des Auslaufens der Kurzarbeitsbeihilfen in Österreich waren die Personalaufwendungen im Vorjahr der Kostentreiber. Der Personalstand blieb auf demselben Niveau, allerdings stiegen die Ausgaben von EUR 470 Mio. im Jahr 2023 auf knapp EUR 550 Mio. im Vorjahr. Um die ausufernden Kosten in den Griff zu bekommen, initiierte das Management im Vorjahr ein Performance-Programm, das die betriebliche Effizienz steigern soll. Dieses sieht unter anderem den Abbau von weltweit 500 Vollzeit Arbeitsplätzen vor. Die Effizienzsteigerungsmaßnahmen umfassen zudem die Bereiche Produktkosten und -qualität sowie den Einkauf. Insgesamt strebt Lenzing ab dem laufenden Geschäftsjahr jährlich wiederkehrende Kosteneinsparungen von über EUR 180 Mio. an. Bereits im **ersten Quartal** konnten erste Erfolge vermeldet werden. Nach vorne betrachtet werden kontinuierliche Verbesserungen der Herstellkosten erwartet. Insbesondere im Bereich der Overhead-Funktionen sollen weitere Kostenpotenziale gehoben werden. Parallel dazu werden die eingeleiteten Struktur- und Prozessverbesserungen positive Effekte bei der Umsatz- und Margengenerierung erzielen. Der Konsens geht nun von einem höheren EBITDA-Wachstum von knapp 12 % bei einer Margenexpansion auf dem Niveau von 2021 aus.

o **Diversifizierte Supply Chains und Absatzmärkte:** Die Textilindustrie ist von Handelsbeschränkungen aufgrund der zuvor vollzogenen Outsourcings der Produktion besonders stark betroffen, da ihr Geschäftsmodell stärker als in anderen Branchen auf Arbeitsteilung basiert. Lenzing hat sich jedoch bereits früh für eine starke strategische Diversifizierung entschieden und ist der einzige Faserhersteller, der weltweit in allen Regionen, von Asien über Europa bis nach Amerika, über Standorte verfügt. Der asiatisch-pazifische Raum macht fast 40 % der globalen Wertschöpfungskette aus. Ähnlich diversifiziert ist der Konzern auch auf der Absatzseite: 62 % des Umsatzes werden in Asien erzielt, gefolgt von Europa (ohne Österreich) mit 25 % und Amerika mit 9 %. Zu den wichtigsten Kunden zählen große Textilmarken wie H&M, Zara, Levi's und Puma, die Lenzings nachhaltige Fasern für Bekleidung und Heimtextilien verwenden, sowie internationale Hersteller von Hygieneprodukten und Vliesstoffen. Die potenziellen Auswirkungen der US-Zölle dürften sich für Lenzing jedoch in Grenzen halten. Die Standorte des Konzerns in den USA und China produzieren beide regional für den lokalen Markt. Die europäischen Werke liefern rund zwei

Drittel ihrer Kapazitäten nach Asien und nur etwa 15 % in die Vereinigten Staaten, wobei es sich hauptsächlich um Vliesstoffe handelt. Lenzing hat die Möglichkeit angedeutet, den US-Markt noch stärker über lokale Produktion zu bedienen, wodurch sich die potenziellen Auswirkungen der US-Zölle weiter reduzieren würden.

o **Fasern:** Synthetische Zellulosefasern werden hauptsächlich aus Holz hergestellt. Der chemische Prozess zur Herstellung von Fasern wie Viskose kann giftig sein, auch wenn er nachhaltiger ist als der Prozess zur Herstellung von erdölbasierten Fasern wie Polyester. Bevorzugt werden künstliche Zellulosefasern, die aus nachhaltig bewirtschafteten Wäldern stammen und/oder in einem effizienten, nicht chemikalienintensiven Produktionsprozess hergestellt werden. Das Segment Fasern ist mit 77 % des Gesamtumsatzes das Kerngeschäft von Lenzing. Der Umsatz wird hauptsächlich durch den Verkauf der Premium-Spezialfasern Lyocell (TENCEL™), nachhaltiger Viskose (ECOVERO™) und Hygieneviskose (VEOCEL™) an Textil-, Vliesstoff- und Hygienehersteller generiert. Die Wachstumsaussichten sind positiv, getrieben von der steigenden Nachfrage nach nachhaltigen Fasern und höheren Preisaufschlägen für Premiumprodukte. Insbesondere TENCEL™ Fasern profitieren von steigenden ESG-Anforderungen von nachhaltigkeitsbewussten Modemarken. Es wird erwartet, dass der Markt für nachhaltige Fasern bis Ende 2029 ein Volumen von USD 27,8 Mrd. mit einer jährlichen Wachstumsrate von rund 8 % erreichen wird (Quelle: BCC Research). Trotz dieser positiven Faktoren bleibt das Segment vom Preisdruck bei Baumwolle und Polyester sowie von der Volatilität des Viskosemarktes abhängig.

Fazit

Wir halten **Lenzing** derzeit für fair bewertet, da das Unternehmen eine Phase schwacher Fundamentaldaten im Textilsektor durchläuft. Dieser vorsichtige Ausblick steht im Einklang mit den Schwierigkeiten des gesamten Sektors, in dem bislang noch keine nennenswerten Umsatzsteigerungen zu verzeichnen sind. Lenzing konzentriert sich deshalb momentan auf **interne Kostenkontrolle** und die Aufrechterhaltung der operativen Stabilität. Unter dem neuen CEO (dem fünften in zehn Jahren) will man sich mit einem Kostensenkungsprogramm gut positionieren, um für den nächsten möglichen nachfragebedingten Aufschwung gerüstet zu sein.

Angesichts der recht unspezifischen Jahresprognose und der geringeren erwarteten Auswirkungen möglicher US-Zölle sehen wir keinen Grund, den Ausblick für den Konzern zeitnah zu ändern. Die Aktie reagierte kürzlich positiv auf die Ergebnisberichte und die kommunizierte Wirkung des Effizienzprogramms. Aus Bewertungssicht befindet man sich im Vergleich zur eigenen Historie wieder im fairen Bereich. Wir bestätigen daher unsere **HALTEN-Empfehlung**, erhöhen aber unser **Kursziel auf EUR 30,00**. Das Kursziel ergibt sich aus einem Discounted-Cashflow-Modell und einem relativen Bewertungsansatz. Letzterer berücksichtigt auf Basis von Multiples auch einen im historischen Kontext angemessenen Aufschlag gegenüber einer engeren Peergroup.

Stärken/Schwächen

- + Markt- und Technologieführer
- + Steigender Anteil von Spezialfasern reduziert Viskoseabhängigkeit
- + Hohe Einstiegsbarrieren (Kundenbindung, Produktion, Integration)
- + Limitierte Baumwollkapazitäten unterstützen Spezialfasern

- Hohe Abhängigkeit von Markenproduzenten und Einzelhändlern
- Holzbasierte Zellulosefasern sind weiterhin ein Nischenmarkt
- Steigender Wettbewerb für Spezialfasern

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

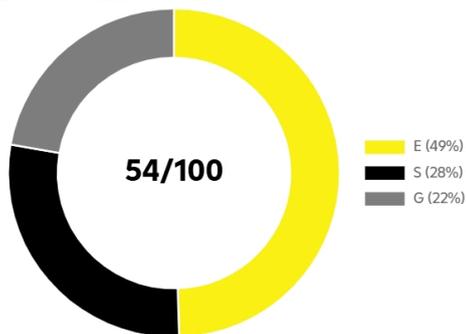
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

ESG-Klassifizierung

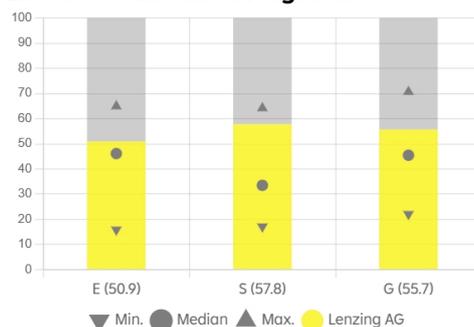
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als **ESG-konform**, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter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

Lenzing schneidet mit einem **Gesamtscore** von **54 passabel ab**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 20 %**. Bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. Daher gilt Lenzing 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	Atomenergie	Konventionelle Öl- und Gasförderung	Unkonventionelle Öl- und Gasförderung	Kohleförderung	Rüstungsgüter einschl. militärischer Waffen	Geächtete und kontroverse Waffen	Atomwaffen	Handfeuerwaffen	Tabakproduktion	Verstoß gegen UN Global Compact	Verstoß gegen OECD Principles of Corporate Governance
	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine

Die Tabelle gibt Aufschluss über das Ausmaß der Beteiligung an bestimmten Geschäftsaktivitäten, die philosophischen oder moralischen Überzeugungen unterliegen. Grob kann gesagt werden, dass „stark“ einen Umsatzanteil von mehr als 5 % und „schwach“ ein geringes Exposure in der jeweiligen kontroversen Aktivität kennzeichnet. Bei einer „starken“ Exponierung zählen die Kategorien Atomkraft, konventionelle Öl- und Gasförderung, Rüstungsgüter einschließlich militärischer Waffen und Handfeuerwaffen als Ausschlussgrund im Hinblick auf die ESG-Konformität. Bei den übrigen Aktivitäten gilt dies bereits ab einem „schwachen“ Umsatzanteil. Schwerwiegende Verstöße gegen die Initiativen "UN Global Compact" und "OECD Principles of Corporate Governance" stellen ebenfalls einen Ausschlussgrund dar.

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

RBI/Raiffeisen Research

Offenlegungen

Lenzing

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.

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.



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
LENV.VI	09.05.2025	Hold	Lenzing
LENV.VI	14.02.2025	Hold	Lenzing
LENV.VI	01.08.2024	Hold	Lenzing
LENV.VI	30.07.2024	Hold	Lenzing

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	63.3%	67.0%
Halten -Empfehlungen	29.1%	25.5%
Verkaufs -Empfehlungen	7.6%	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.

Hinweis zu Geschlechterneutralität

In dieser Publikation verwenden wir zur besseren Lesbarkeit und Verständlichkeit geschlechtsspezifische Begriffe. Wo immer möglich, streben wir eine geschlechtsneutrale Formulierung an. Bitte beachten Sie, dass alle Bezeichnungen geschlechtsneutral zu verstehen sind und alle Geschlechter gleichermaßen einschließen.

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,

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

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.

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 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 Prospektpflicht 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

ALEXANDER FRANK

📍 Austria  ,
 ✉ alexander.frank@rbinternational.com

GREGOR KOPPENSTEINER

📍 Austria  ,
 ✉ gregor.koppensteiner@rbinternational.com

HELGE RECHBERGER

📍 Austria  ,
 ✉ helge.rechberger@rbinternational.com

RAPHAEL SCHICHO

📍 Austria  ,
 ✉ raphael.schicho@rbinternational.com

ANDREAS SCHILLER

📍 Austria  ,
 ✉ andreas.schiller@rbinternational.com

MANUEL SCHLEIFER

📍 Austria  ,
 ✉ 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) und der Oesterreichischen Nationalbank, Otto-Wagner-Platz 3, A-1090 Wien (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), 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: 09.05.2025 9:45 (MESZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 09.05.2025 9:45 (MESZ)

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

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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