

Aktieninfo Mayr-Melnhof: Wirklich "Fit for Future"?

Empfehlung:  **Kauf**

Kursziel: €96,00

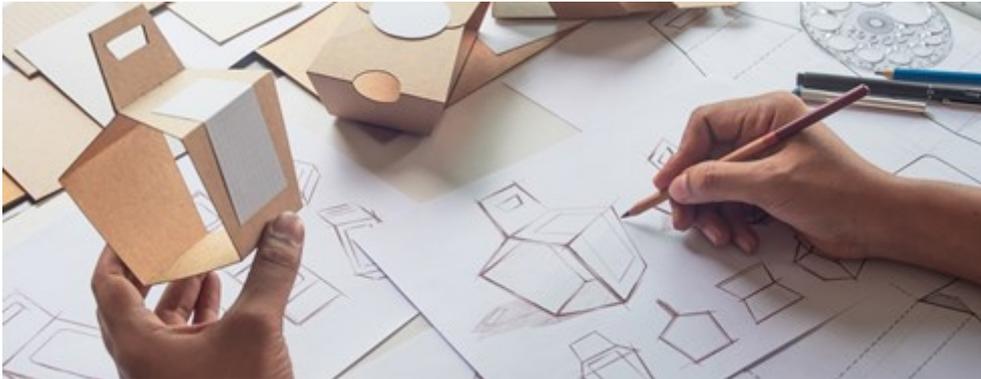
Auf Sicht 12 Monate

Kurs: €85,10

* Kurs vom 18.03.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Grundstoffe

Das Programm "Fit for Future" sowie höhere Absatzpreise bei Board & Paper sollen die unterdurchschnittliche Gewinnmarge wieder beleben. Dennoch bleibt der Ausblick eher verhalten. Die Bewertung wird insgesamt als eines der Hauptargumente gesehen.



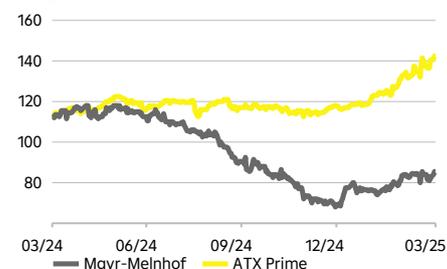
Mayr-Melnhof ist der weltweit größte Hersteller von Recyclingkarton und führender Anbieter in Europa für Frischfaserkarton und Faltschachteln. Der Konzern kann auf eine umfangreiche Akquisitionshistorie verweisen.

Finanzkennzahlen (in EUR)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	4.080	-2,0 %	4.313	5,7 %	4.469	3,6 %
EBITDA-Marge	10,3 %		13,1 %		14,1 %	
Gewinn je Aktie	5,41	24,1 %	8,02	48,2 %	10,54	31,5 %
Gewinn je Aktie bereinigt	5,41	24,1 %	8,04	48,6 %	10,57	31,5 %
Dividende je Aktie	1,80	20,0 %	2,33	29,6 %	3,08	32,0 %
Dividendenrendite	2,1 %		2,7 %		3,6 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	15,7		10,6		8,1	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	n.v.		0,8		0,7	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	0,4		0,4		0,4	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Mayr-Melnhof vs ATX Prime



	Mayr-Melnhof	ATX Prime
5J Hoch	192,0	2.175,1
5J Tief	67,6	842,3

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€85,10
ISIN	AT0000938204
Hauptbörse	VSX
Website	mayr-melnhof.com
Marktkap. (EUR Mio.)	1.702
Umsatz (EUR Mio.)	4.164,40
Verschuldungsgrad	50,1
Anzahl der Mitarbeiter	15.087
Fiskaljahresende	31.12
Index	ATX Prime

* Kurs vom 18.03.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Aktieninfo: Mayr-Melnhof

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

Gregor KOPPENSTEINER

Analyst Editor

+43 1 71707-7533

gregor.koppensteiner@rbinternational.com

Brancheneinschätzung

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

+ Die rasante Expansion des E-Commerce verstärkt das Wachstum des Marktes für Faltschachteln erheblich, da ein erhöhter Bedarf an schützenden und individualisierbaren Verpackungen für den Online-Versand besteht.

o Die Richtlinie über Einwegkunststoffe (SUPD) und die Verordnung über Verpackungen und Verpackungsabfälle (PPWR) der Europäischen Union schreiben strenge Beschränkungen für verschiedene Kunststoffprodukte vor und zwingen Unternehmen dazu, nach umweltfreundlichen Ersatzstoffen zu suchen, insbesondere nach Verpackungslösungen auf Papierbasis. Die Substitution von Kunststoff- zu Papierverpackung läuft jedoch erst schleppend an und ist zyklisch.

o Papier- und Kartonverpackungen sind leicht und biologisch abbaubar, was sie zu einer attraktiven Alternative zu Plastik und anderen nicht biologisch abbaubaren Materialien macht. Faltschachtelkarton kann ebenfalls bis zu 25 Recyclingzyklen durchlaufen, ohne seine mechanische oder strukturelle Festigkeit zu verlieren. Der weltweite Markt für Papier- und Kartonverpackungen soll von 2025 bis 2030 mit einer jährlichen Wachstumsrate von knapp 5 % wachsen. Dieses Wachstum wird durch die steigende Nachfrage nach nachhaltigen Verpackungslösungen getragen.

Einschätzung - Mayr-Melnhof

o **Geschäftsmodell und Segmente:** Mayr-Melnhof ist in drei Hauptgeschäftsbereiche gegliedert: MM Board & Paper, Pharma & Healthcare Packaging und Food & Premium Packaging. **MM Board & Paper**, das 43 % des Umsatzes und 15 % des bereinigten EBITDA erwirtschaftet, produziert Karton und Papier, vorwiegend aus erneuerbaren Rohstoffen. Ein Großteil wird an externe Kunden verkauft, rund 16 % des hier produzierten Kartons/Papiers werden intern an die beiden anderen Segmente abgegeben. **Pharma & Healthcare Packaging**, verantwortlich für 15 % bzw. 19 % des Umsatzes und des bereinigten EBITDA, bietet spezialisierte Downstream-Verpackungslösungen für die Pharma- und Gesundheitsbranche, einschließlich Verpackungen für GLP-1-Analoga. Diese Verpackungen umfassen Faltschachteln, Beipackzettel und Etiketten. Dieser Bereich wurde vom Management gezielt ausgewählt und soll in Zukunft organisch oder anorganisch durch Zukäufe wachsen. Der zuletzt margenstarke Bereich **Food & Premium Packaging**, der 42 % zum Umsatz und rund zwei Drittel zum bereinigten EBITDA beiträgt, stellt hochwertige Verpackungen für Lebensmittel, Schönheits- und Körperpflegeprodukte oder auch Zigarettenschachteln her. Mit einer Produktionskapazität von 3,1 Mio. t Karton und Papier pro Jahr und einer weltweiten Präsenz an 70 Standorten in 30 Ländern bedient das Unternehmen vor allem **europäische Endkunden** (Marktanteil bei Papierverpackungen rund 10 %), jeweils knapp 10 % des Umsatzes entfallen auf Amerika und andere Regionen.

o **Verschuldung:** Aus bilanzieller Sicht hat sich die Situation seit dem **Bericht für das Geschäftsjahr 2024** verbessert. Die überwiegend langfristigen Finanzverbindlichkeiten reduzierten sich stärker als erwartet um 19,2 % auf EUR 1,63 Mrd. zum Ultimo 2024. Die **Nettoverschuldung** sank zwar auf EUR 1,08 Mrd. nach EUR 1,26 Mrd. zum Jahresende 2023. Dennoch liegt die **Interest Coverage Ratio**, die das Verhältnis von EBITDA zu Zinsaufwand misst, mit 2,3x deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt und dem Branchenmedian. In den letzten Quartalen ist die kurzfristige Verschuldung also überproportional zur Profitabilität gestiegen. Allerdings blieb der Gesamtverschuldungsgrad (Verhältnis von Gesamtverschuldung zu Gesamtvermögen) in den letzten Jahren relativ konstant, was darauf hindeutet, dass Mayr-Melnhof im Branchenvergleich insgesamt eine **relativ konservative Verschuldungspolitik** verfolgt. Darüber hinaus soll die aktuelle Verschuldung des Konzerns durch den Verkauf von Nicht-Kerngeschäften reduziert werden. Hinsichtlich der Mittelverwendung wurde zuletzt eine Erhöhung der **Dividende** um 20 % auf EUR 1,80

je Aktie angekündigt. Dies liegt im Durchschnitt der letzten Jahre, im Vergleich zu anderen Unternehmen der Branche ist die Dividendenrendite aber immer noch unterdurchschnittlich.

o **Inputkosten belasten Margen:** Die zuletzt vermeldete **EBITDA-Marge** von 10 % im Geschäftsjahr 2024 hat sich zwar in den letzten Quartalen sukzessive verbessert, liegt aber trotz des Premiumanspruchs der Produktlinien seit geraumer Zeit **unter dem Branchenmedian** von knapp 14 %. Eine signifikante Trendumkehr ist auch in Zukunft nicht zu erwarten, wenngleich selektive Preiserhöhungsabsichten in Board & Paper den Kunden bereits kommuniziert wurden. Der generelle Veränderungsbedarf in der Profitabilität wurde bereits 2023 erkannt: Das Profit & Cash Protection Programm wird seither gezielt zur Ergebnisverbesserung und Cash-Generierung eingesetzt. Strikte Kostenkontrolle und wertsteigernde Anpassungen stehen dabei im Mittelpunkt, wobei der Großteil der Einsparungen aus diesem Programm für 2025 erwartet wird. Auf Basis der bisherigen Fortschritte wird ein umfassendes **Effizienzsteigerungsprogramm „Fit for Future“** für die gesamte Gruppe ausgerollt. Zu den größten Kostentreibern zählten in der Vergangenheit die **Materialkosten** (55 % des Umsatzes) und die **Personalkosten** (20 % des Umsatzes). Beide Kostenpositionen sind im vergangenen Jahr bei rückläufigem Konzernumsatz um rund 6 % gestiegen. Auf den allgemeinen Rohstoffmärkten ist seit geraumer Zeit ein Preisverfall zu beobachten. Die Primärrohstoffe, die Mayr-Melnhof Karton für die Produktion benötigt, sind **Altpapier** (Recyclingfasern) und **Frischfasern** (Zellstoff oder Holzschliff). Rund 75 % des jährlich eingesetzten Faserrohstoffs sind Recyclingfasern, 25 % Frischfasern. Die Herstellung von Papier und Karton ist ein energieintensiver Prozess, bei dem große Mengen an Strom und Erdgas für den Aufschluss des Faserstoffes, die Dämpfung, die Trocknung und den Betrieb der Maschinen benötigt werden. Mayr-Melnhof setzt dabei zu 90 % Erdgas und Wärme als Energieträger ein. Die **Erdgaspreise in Europa**, gemessen an den TTF-Futures, zeigten seit dem lokalen 1-Jahres-Hoch Anfang Februar wieder einen generellen Abwärtstrend.

o **Ausblick:** Neben dem allgemeinen Marktumfeld dürfte das begonnene Geschäftsjahr von zwei Entscheidungen der Vergangenheit beeinflusst werden. Zum einen hat MM zum Ende des Vorjahres angekündigt, mit der **TANN-Gruppe** einen Profitabilitätsanker zu veräußern. Das damals kommunizierte Closing in Q1 25 soll noch in H1 25 erfolgen. Kurz darauf wurde ein **Aktienrückkaufprogramm** gestartet. Diese beiden Ereignisse verändern die Konsensprognose für 2025. Das prognostizierte Umsatzwachstum wird nun etwas weniger stark ausfallen, da das **organische Umsatzwachstum** durch den Verkauf der TANN-Gruppe in etwa kompensiert wird. Beim **EBITDA** wird aufgrund des Effizienzsteigerungsprogramms weiterhin mit einer Aufwärtsentwicklung gerechnet.

o **Geopolitik:** Mögliche harte Zölle auf europäische Importe in die USA könnten dazu führen, dass Papier- und Kartontonnage umgelenkt werden und Europa mit bereits vorhandenen Produkten aus Asien überschwemmt wird. Dies könnte langfristig zu einem **Überangebot** und **Preisdruck** auf dem europäischen Markt führen. Eine mögliche Beilegung des Ukraine-Russland-Konflikts könnte hingegen die **Inputpreise** (vor allem Erdgas) deutlich senken. Eine Öffnung gegenüber Russland wäre insofern vorteilhaft, als Holz aus Weißrussland wieder leichter zugänglich wäre und die Versorgungssicherheit verbessern könnte.

+ **Bewertung:** Die MM-Aktie hatte im Vorjahr mit einem Minus von 37 % einen schweren Stand. Schwächere Umsätze bei Gewinnen auf niedrigem Niveau aufgrund höherer Inputkosteninflation – seit Jahresbeginn dürfte jedoch eine gewisse Kursstabilisierung eingesetzt haben. Durch die Underperformance wurde die Bewertung jedoch zunehmend attraktiver – die Marktkapitalisierung entwickelte sich überproportional schlechter als die zugrundeliegenden Ergebnisse. Gemessen an der **eigenen Historie** ist Mayr-Melnhof derzeit so niedrig bewertet wie zuletzt 2011. Gegenüber dem **ATX** wird die Aktie derzeit mit einem Aufschlag von 7 % gehandelt, obwohl auf zehn Jahre gerechnet ein Aufschlag von 25 % angemessen wäre. Im Vergleich zum **europäischen Grundstoffsektor** zeigt sich ein ähnliches Bild: Abschlag von derzeit 41 % bei einem angemessenen Discount von 18 %.

FAZIT

Die Balance zwischen Aufrechterhaltung des Produktionsniveaus und Kostenkontrolle war für **Mayr-Melnhof** im Vorjahr eine Gratwanderung. Das nun konzernweit umgesetzte Effizienzprogramm und die bereits angekündigten partiellen Preiserhöhungen sollten der EBITDA-Marge den dringend benötigten Schub geben. Auch die Finanzierungssituation sollte sich nachhaltig entspannen.

Auch wenn sich die makroökonomischen Aussichten für die Papier- und Verpackungsindustrie nicht sonderlich aufhellen sollten, ist die Bewertung der Aktie derzeit das entscheidende Kriterium für einen **KAUF** mit einem auf **EUR 96,00** angehobenen **Kursziel**. Das Kursziel basiert auf einem Multiple-Ansatz und die unterstellten Zahlen auf Konsensus-Schätzungen.

Stärken/Schwächen

- + Führende Marktpositionen in beiden Segmenten
- + Überzeugende organische und externe Wachstumshistorie
- + Zugang zu nicht-zyklischen Kundenindustrien
- Steigende Inputkosten können nur zeitverzögert weitergegeben werden
- Integrationsrisiken im Zusammenhang mit den Übernahmen
- Gestiegene Kapitalintensität aufgrund hoher Investitionen

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

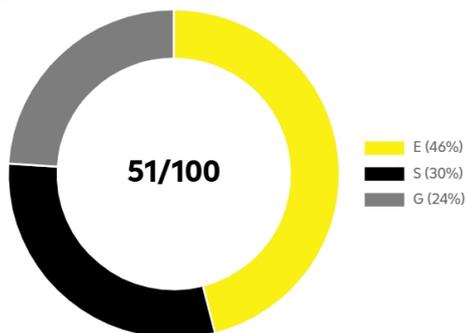
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

ESG-Klassifizierung

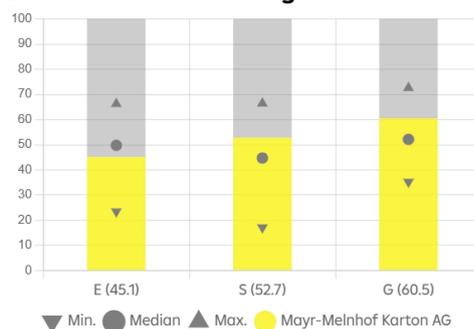
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als ESG-konform, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter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

Mayr-Melnhof schneidet mit einem **Gesamtscore von 51 passabel ab**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen nur zu den Top 40 %. Bei den kontroversen Aktivitäten gibt es auch eine Verletzung, weshalb Mayr-Melnhof gemäß unseren Kriterien nicht als ESG-konforme Aktie gilt.

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	Ergebnis	Kategorie	Ergebnis	Kategorie	Ergebnis
Tabak	Schwach	Gentechnik	Keine	Fossile Brennstoffe	Keine
Alkohol	Keine	Hochzinskredite	Keine	Kohle	Keine
Tierschutz	Keine	Atomkraft	Keine	Teersand und Ölschiefer	Keine
Bedenkliche Chemikalien	Keine	Erwachsenenunterhaltung	Keine	Zivile Schusswaffen	Keine
Glücksspiel	Keine	Reproduktionsmedizin	Keine	Militärindustrie	Keine

Die Tabelle deutet auf das Ausmaß einer Beteiligung an gewissen Geschäftsaktivitäten hin, die philosophischen oder moralischen Überzeugungen unterliegen. Grob kann gesagt werden, wonach "stark" einen Umsatzanteil von mehr als 5 % und "schwach" schon ein geringes Exposure in der jeweiligen kontroversen Aktivität kennzeichnet. Die Kategorien Atomkraft, Kohle, Zivile Schusswaffen und Militärindustrie zählen hier im Falle einer "starken" Exponierung und "Tabak" schon ab einem "schwachen" Umsatzanteil als Ausschlussgrund im Hinblick auf die ESG-Konformität.

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

Offenlegungen

Mayr-Melnhof

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

Risikohinweise und Aufklärungen

Warnhinweise

- Die Zahlenangaben zur Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung. Dies gilt insbesondere, falls das Finanzinstrument, der Finanzindex oder die Wertpapierdienstleistung seit weniger als 12 Monaten angeboten wird. Insbesondere ist dann dieser besonders kurze Vergleichszeitraum kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.
- Die Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung wird durch Provisionen, Gebühren und andere Entgelte reduziert, die von den individuellen Umständen des Investors abhängen.
- Infolge von Währungsschwankungen kann das Veranlagungsergebnis eines Finanzinstruments sowie einer Finanz- oder Wertpapierdienstleistung steigen oder fallen.
- Prognosen zu zukünftigen Entwicklungen beruhen auf reinen Schätzungen und Annahmen. Die tatsächliche zukünftige Entwicklung kann von der Prognose abweichen. Prognosen sind daher kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung.

Diese Publikation ist ein kurzfristiger Marktkommentar, der eine Zusammenfassung zu Wirtschaftsdaten und Ereignissen unter anderem in Bezug auf Finanzinstrumente und deren Emittenten enthält, die weder begründet ist, noch eine substantielle Analyse enthält.

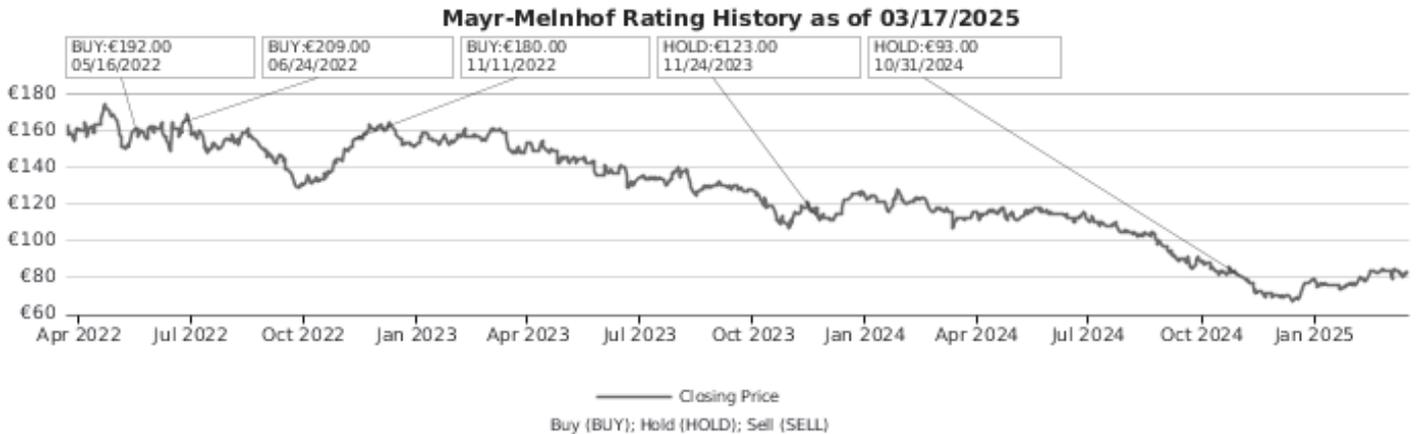
Die in dieser Publikation allfällig enthaltenen und als solche bezeichneten Informationen/Empfehlungen von Analysten aus Tochterbanken der RBI werden unter der Verantwortung der RBI unverändert weitergegeben.

Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: www.raiffeisenresearch.com/concept_and_methods.

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
MMKV.VI	19.03.2025	Buy	Mayr-Melnhof
MMKV.VI	05.11.2024	Hold	Mayr-Melnhof
MMKV.VI	31.10.2024	Hold	Mayr-Melnhof

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	66.7%	69.1%
Halten -Empfehlungen	25.8%	24.5%
Verkaufs -Empfehlungen	7.5%	6.4%

Disclaimer

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

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

Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

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

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

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

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 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

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: Fundamentalere Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG
 Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 19.03.2025 16:27 (MEZ);
 Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 19.03.2025 16:27 (MEZ)

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

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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