

Aktieninfo STRABAG: Jeder Handgriff zählt

Empfehlung:  **Kauf**

Kursziel: €71,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: €65,70

* Kurs vom 03.04.2025, 23:59 MESZ

Sektor: Industrieunternehmen

Kommende, groß angelegte Infrastrukturinvestitionen in Deutschland befeuern die ohnehin vollen Auftragsbücher. Die gestiegenen Baukosten konnten zuletzt gut weitergegeben, die Profitabilität gesteigert werden. Dieser Optimismus ist allerdings (weitgehend) eingepreist.

**Aktieninfo:
STRABAG SE**

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



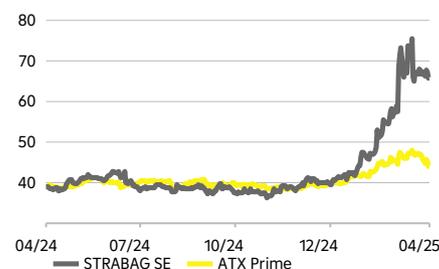
Als einer der führenden europäischen Baukonzerne deckt STRABAG SE sämtliche Bereiche der Bauindustrie und der gesamten Wertschöpfungskette ab. Man beschäftigt über 77.000 Mitarbeitende an weltweit über 2.400 Standorten.

Finanzkennzahlen (in EUR)

	2023	Δ ggü. Vj.	2024e	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	17.667	3,8 %	17.630	-0,2 %	18.647	5,8 %
EBITDA-Marge	8,0 %		8,6 %		7,7 %	
Gewinn je Aktie	6,30	37,0 %	5,74	-8,9 %	5,22	-9,1 %
Gewinn je Aktie bereinigt	6,30	37,0 %	6,14	-2,5 %	5,33	-13,3 %
Dividende je Aktie	2,20	10,0 %	2,25	2,3 %	2,30	2,2 %
Dividendenrendite	3,3 %		3,4 %		3,5 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	10,4		11,4		12,6	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	1,5		1,5		1,5	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	0,4		0,4		0,4	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

STRABAG SE vs ATX Prime



	STRABAG SE	ATX Prime
5J Hoch	75,4	2.190,2
5J Tief	23,0	961,0

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€65,70
ISIN	AT000000STR1
Hauptbörse	VSX
Website	strabog.com
Marktkap. (EUR Mio.)	7.767
Umsatz (EUR Mio.)	17.666,54
Verschuldungsgrad	16,9
Anzahl der Mitarbeiter	77.136
Fiskaljahresende	31.12
Index	ATX Prime

* Kurs vom 03.04.2025, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Gregor KOPPENSTEINER

Analyst Editor

+43 1 71707-7533

gregor.koppensteiner@rbinternational.com

Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Baubranche: **neutral**

o Die Abschwächung der Baukonjunktur vor allem in Westeuropa prägte das Jahr 2024 (Bauleistung -2 % gegenüber 2023). Insgesamt dürfte die Bauleistung 2025 mit mageren Wachstumsraten wieder leicht zulegen, wobei die Schätzungen zu Jahresbeginn allesamt nach unten revidiert wurden. Das im März verabschiedete deutsche Fiskalpaket stellt jedoch einen wichtigen Impuls für den Bausektor dar, wir rechnen damit, dass zumindest die aktuelle Schätzung der Bauleistung für 2026 von aktuell 1,8 % nach oben korrigiert wird. (Quelle: Euroconstruct).

o Die Baukosteninflation scheint sich zu stabilisieren und die Zinsen dürften weiter sinken. Dennoch tragen die niedrigen Baugenehmigungszahlen und die restriktivere Kreditvergabe weiterhin zur Unsicherheit in der Branche bei und belasten insbesondere den Wohnungsneubau. Vorlaufindikatoren wie der PMI für den Bausektor verharren in den meisten europäischen Märkten unter der Wachstumsschwelle von 50 und spiegeln damit die derzeit (noch) verhaltene Dynamik im Bausektor wider. Eine merkliche Erholung wird frühestens Mitte 2025 erwartet.

- Ein Viertel der europäischen Bauunternehmen musste zuletzt wegen akuten Arbeitskräftemangels Aufträge verschieben oder sogar ganz aufgeben.

Einschätzung - STRABAG

+ **Deutsche Infrastruktur-„Bazooka“:** Einen wichtigen Impuls für die deutsche Bauwirtschaft stellt das im März 2025 beschlossene deutsche **Konjunkturpaket in Höhe von EUR 500 Mrd.** dar. Mit diesem historischen Konjunkturprogramm soll die marode Infrastruktur modernisiert und gleichzeitig die Verteidigungsfähigkeit Deutschlands gestärkt werden. Ein wesentlicher Teil der Mittel, nämlich EUR 100 Mrd., ist für **Klimaschutzmaßnahmen** und die Energiewende vorgesehen. Dazu gehören Investitionen in erneuerbare Energien, die Steigerung der Energieeffizienz und nachhaltige Verkehrsprojekte. Die Sanierung und der Ausbau von Autobahnen und Schienen sind daher nicht nur eine wirtschaftliche, sondern auch eine strategische Notwendigkeit im Hinblick auf die militärische Mobilität. STRABAG ist in Deutschland stark engagiert, fast 50 % der gesamten Bauleistung werden hier im **Flächengeschäft** erwirtschaftet. Zahlreiche Großaufträge konnten bereits in den vergangenen Jahren gewonnen werden. Auch ohne das angekündigte Investitionsprogramm verfügt STRABAG im Segment Nord + West (mit dem Schwerpunkt Deutschland) derzeit über einen **Auftragsbestand** von rund EUR 12,0 Mrd. Aufgrund der langsamen Mühlen der deutschen Bürokratie rechnen wir damit, dass sich das Infrastrukturprogramm erst in den nächsten Jahren in den Auftragsbüchern der STRABAG niederschlagen wird.

o **Infrastruktur als Hebel:** Der Infrastruktursektor ist konjunkturresistenter, da die Investitionen hauptsächlich von den lokalen Behörden getätigt werden. Die Infrastrukturinvestitionen in der EU verzeichneten in den Jahren 2023 und 2024 ein **moderates Wachstum** von 3,2 % bzw. 1,0 %, das sich im Jahr 2025 fortsetzen wird: Der Vertrauensindikator der europäischen Bauunternehmen liegt für die Infrastruktur im positiven Bereich, während die Aussichten für den Wohnungsbau, den sonstigen Hochbau und den Spezialbau weniger rosig sind. Der Infrastrukturbereich profitiert von den notwendigen Investitionen in die Energiewende, insbesondere in neue Stromnetze und digitale Infrastruktur (z. B. Rechenzentren). Für STRABAG ist das Infrastrukturbaugeschäft essenziell, mehr als 40 % der Konzernleistung werden in diesem Bereich erwirtschaftet, sechs von zehn Aufträgen kommen konzernweit von **öffentlichen Auftraggebern**.

+ **Vertikale Integration:** Das diversifizierte Geschäftsmodell von STRABAG und die strategische Ausrichtung auf unterschiedliche Segmente und geografische Regionen helfen, sich in volatilen Zeiten zu behaupten. Vertikale Integration heißt dabei das Erfolgskonzept:

Von der Materialbeschaffung über die Bauausführung bis hin zur Projektentwicklung deckt das Unternehmen verschiedene **Phasen des Bauprozesses** selbst ab. So werden beispielsweise im Verkehrswegebau knapp 70 % der Bauleistung selbst erbracht, 30 % kommen von Subunternehmen. Im Hoch- und Tiefbau liegt das Verhältnis bei etwa 50:50. Durch die Beherrschung mehrerer Wertschöpfungsstufen können Prozesse effizienter gestaltet und Synergien genutzt werden.

+ **Alle Hände voll zu Tun:** Nach dem erstmaligen Überschreiten der EUR 25 Mrd.-Marke im ersten Halbjahr konnte der **Auftragsbestand** zum Jahresende weiter auf EUR 25,4 Mrd. ausgebaut werden, was einem Zuwachs von EUR 1,9 Mrd. bzw. 8 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Besonders stark stieg der Auftragsbestand in Deutschland, hier vor allem im Infrastruktur- und Ingenieurbau. Deutliche Zuwächse konnten auch in Polen, Österreich, der Slowakei und Rumänien erzielt werden. Erste Anzeichen einer **Trendwende im österreichischen Wohnungsbau** haben sich im vierten Quartal erfreulicherweise bestätigt. Zu den wichtigsten Neuzugängen im deutschen Auftragsbestand zählen unter anderem Netzausbauprojekte für die Energiewende mit einem Volumen von mehr als EUR 1,1 Mrd., die Generalsanierung der Bahnstrecke Hamburg-Berlin sowie der Ersatzneubau der Schifffahrtsschleuse Kriegenbrunn in Bayern.

+ **Ausblick:** Für das Geschäftsjahr 2025 wird erneut eine deutliche Leistungssteigerung erwartet. Die Prognose des Managements stützt sich zum einen auf die **hohe Qualität des Auftragsbestandes** und zum anderen auf die erwarteten Beiträge aus den getätigten Akquisitionen. Nach dem Zusammentreffen mehrerer positiver Ergebniseffekte im Vorjahr ergab die EBIT-Marge 6 %, ein wirklich formidables Ergebnis, das zuletzt in Zeiten des Post-Corona-Baubooms im Jahr 2021 erreicht wurde. Im Jahr 2025 ist mit einer **"Normalisierung" der EBIT-Marge** zu rechnen – aufgrund der ersten spürbaren Effekte der Strategie hebt der Vorstand das EBIT-Margenziel für 2025 auf mindestens 4,5 % an, was in etwa dem Konsens entspricht. Bis 2030 soll das **langfristige Margenziel von 6 %** erreicht werden. STRABAG übertrifft hier bereits heute die meisten Mitbewerber und ist auch bei der Nettoverschuldung im Verhältnis zum EBITDA dank einer konstanten Netto-Cash-Position besser aufgestellt als die Peer Group.

o **Baukosten vs. Baupreise:** Die Baukosten in Österreich sind zuletzt stärker gestiegen als die tatsächlich am Markt durchsetzbaren Baupreise. Im Jahr 2024 waren die Kosten für den **Wohnhaus- und Siedlungsbau** in Österreich laut Statistik Austria um 5,9 % höher als im Jahr 2023. Im Jahresdurchschnitt stiegen die Baukosten im **Hochbau** um 5,0 % und im **Tiefbau** um 6,1 %. Im Wohnhaus- und Siedlungsbau stiegen die Preise im selben Zeitraum nur um durchschnittlich 3,8 %. Am stärksten stiegen die Preise im **Brückenbau** mit 7,2 %. Im Januar lag der Preisindex für den Wohnhaus- und Siedlungsbau bei +6,0 % und für den Brückenbau bei +8,9 %. Der Preisanstieg ist auf höhere **Materialkosten** zurückzuführen. Insbesondere Stahl, Zement und Betonfertigteile verteuerten sich. Die Energie- und Rohstoffpreise haben sich in den letzten Monaten zwar teilweise stabilisiert, bleiben aber auf hohem Niveau. Auch die **Personalkosten** sind aufgrund höherer Tarifabschlüsse im Baugewerbe zuletzt deutlich angezogen. Der immanente Fachkräftemangel übt zusätzlich Druck auf die Entgeltstruktur aus. Dennoch: Als einer der größten Anbieter kann STRABAG am Markt für Bauleistungen gewisse **Preis Anpassungen** durchsetzen, bei laufenden Projekten war dies zuletzt trotz Einschränkungen (Vertragsbedingungen, Indexklauseln etc.) möglich.

- **Veränderungen der Eigentümerstrukturen:** Die Gründerfamilie **Haselsteiner** als größter Aktionär hat Mitte März rund 1,7 % ihrer Anteile verkauft. Durch den vollständigen Verkauf sinkt ihr Anteil dabei auf rund 29 %, der **Streubesitz** erhöht sich auf rund 13 %. Die 24 %-Beteiligung der **MKAO Rasperia Trading**, die früher mit dem sanktionierten russischen Milliardär Oleg Deripaska verbunden war, ist seit 2022 eingefroren. In dem anhängigen Gerichtsverfahren wurde seitens der beklagten Parteien Berufung eingelegt, die Verhandlung ist für den 24. April angesetzt.

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

FAZIT

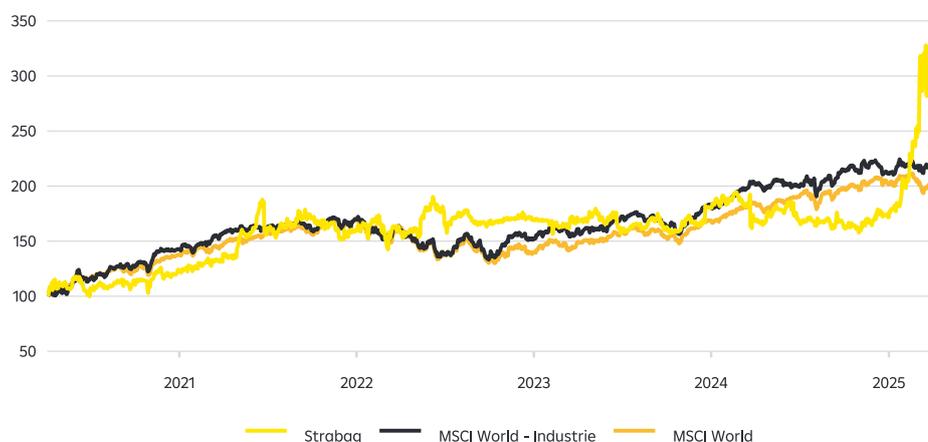
Die Widerstandsfähigkeit von **STRABAG** wird durch einen Rekordauftragswert bis Ende 2024, eine solide Erfolgsbilanz in der Ausschreibungsdisziplin und den Fokus auf den öffentlichen Bau untermauert. Dies stützt die Prognose von Management und Analystenkonsens für eine EBIT-Marge von mindestens 4,5 % im Jahr 2025 und ein Leistungsvolumen von rund EUR 21 Mrd. (2024: EUR 19,2 Mrd.). Aufträge von Privatkunden könnten langfristig ebenfalls wieder steigen, da sich das wirtschaftliche Umfeld verbessert und Zinssenkungen dazu beitragen, die hohen Kapitalkosten zu senken, die große Bauprojekte zuletzt behindert haben.

Das deutsche Investitionspaket in Infrastruktur ist der lang ersehnte Katalysator, jedoch wird sich die nachhaltige Wirkung erst noch im (bereits hohen) Auftragsbuch materialisieren – an der Börse wurde bereits viel Potenzial vorweggenommen. Trotz der Jahresperformance von 66 %, sehen wir aufgrund der **Aufbruchsstimmung**, die derzeit im europäischen Bausektor herrscht, langfristig weiteres Aufwärtspotenzial. Aufgrund der sich aufhellenden Endmarktaussichten sind wir zuversichtlich, dass STRABAG in den kommenden Jahren sein (Ertrags-)Wachstum fortsetzen kann. Abgerundet wird der Investment Case durch eine starke Bilanz, deren Nettoliquidität nicht nur einen Sicherheitspuffer, sondern auch ausreichend Spielraum für weiteres Wachstum und Aktionärsrenditen bietet. Wir behalten unsere **KAUF-Empfehlung** (auch aufgrund der Dividendenrendite) deshalb bei, das neue **Kursziel** beträgt **EUR 71,00**.

Stärken/Schwächen

- + Größtes Bauunternehmen in DE und AT, führende Marktposition in CEE
- + Hoher Auftragsbestand gibt gute Visibilität
- + Extensives eigenes Baustoffnetzwerk, speziell in den Heimatmärkten
- Spätzyklische Industrie mit starker Saisonalität
- Hoher Grad an Fragmentierung und Wettbewerbsdruck in vielen Märkten

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

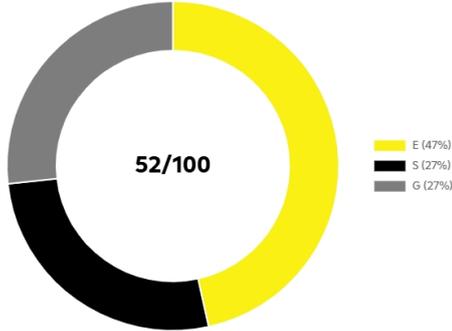
This report is intended for wp@rlbooe.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

ESG-Klassifizierung

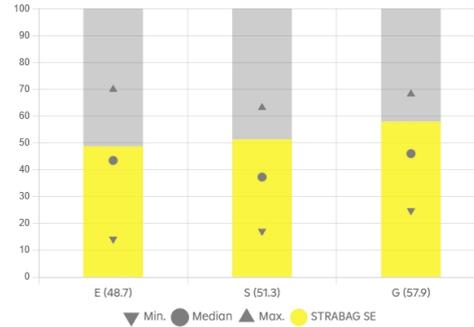
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als ESG-konform, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter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

STRABAG schneidet mit einem **Gesamtscore von 52 passabel** ab und überzeugt nur teilweise in den ESG-Teilscores. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den Top 20 %. STRABAG gilt gemäß unseren Kriterien **als ESG-konforme Aktie**.

ESG Gesamtscore



ESG-Score im Sektorvergleich



Das Kreisdiagramm zeigt die sektorspezifischen Gewichte für jede Unterkategorie innerhalb unserer Methodik. Derzeit sind ESG-Gesamtscores ab 65 (von maximal 100) schon als sehr gut zu klassifizieren. Dies ist im Modell bewusst so gewählt, um bereits nachhaltig agierenden Unternehmen in den nächsten Jahren die Möglichkeit zu geben sich in ESG-Aspekten weiter zu verbessern.

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Screening auf kontroverse Aktivitäten

Kategorie	Alkohol	Tierschutz	Bedenkliche Chemikalien	Glücksspiel	Gentechnik	Hochzinskredite	Atomkraft	Erwachsenenunterhaltung	Reproduktionsmedizin	Tabak	Fossile Brennstoffe	Kohle	Teersand und Ölschiefer	Zivile Schusswaffen	Militärindustrie
	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	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 rund 5 % und "schwach" schon ein geringes Exposure in der jeweiligen kontroversen Aktivität kennzeichnet. Die Kategorien Atomkraft, Kohle, Zivile Schusswaffen und Militärindustrie zählen hier im Falle einer "starken" Exponierung und "Tabak" schon ab einem "schwachen" Umsatzanteil als Ausschlussgrund im Hinblick auf die ESG-Konformität.

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

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



Treibhausgas-emissionen



Artenvielfalt (Biodiversität)



Abfallvermeidung



Wasserschutz und Wasserverbrauch



Soziale, arbeits- und menschenrechtliche Belange

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Offenlegungen

STRABAG SE

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.

6. RBI oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen geschlossen.

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.

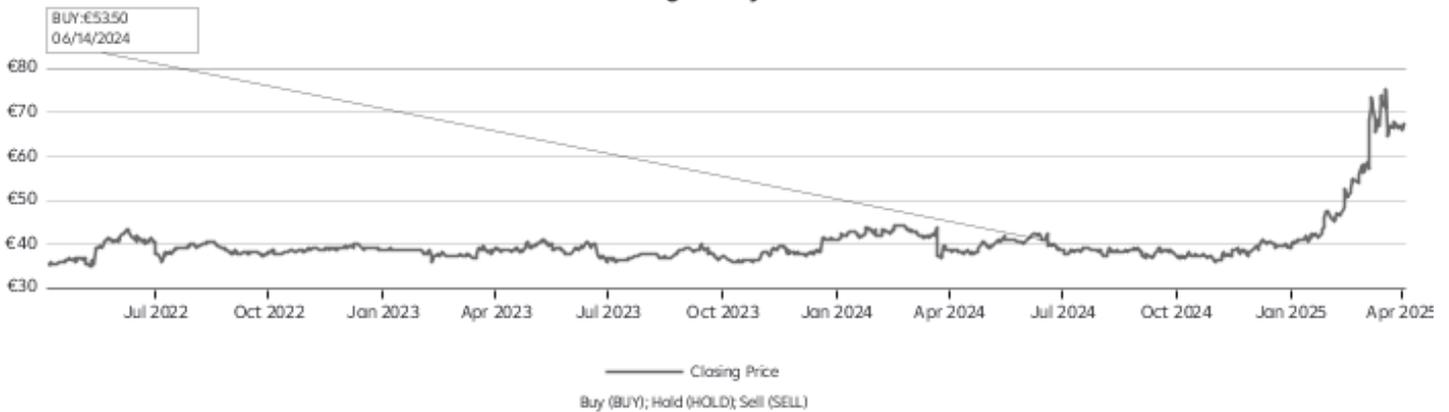
Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: www.raiffeisenresearch.com/concept_and_methods.

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://www.raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation_history.

STRABAG SE Rating History as of 04/02/2025



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
STRV.VI	04.04.2025	Buy	STRABAG SE
STRV.VI	19.11.2024	Buy	STRABAG SE
STRV.VI	17.06.2024	Buy	STRABAG SE
STRV.VI	14.06.2024	Buy	STRABAG SE

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

Disclaimer

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

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

Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

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

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

Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG
 Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 04.04.2025 9:28 (MESZ);
 Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 04.04.2025 9:28 (MESZ)

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

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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