

Aktieninfo voestalpine: Stählerer Drahtseilakt

Empfehlung:  **Kauf**

Kursziel: €23,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: €19,57

* Kurs vom 29.01.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Material

2024 wurde die voest-Aktie aufgrund des Überangebots und der schwachen Nachfrage, insbesondere aus dem Automobilssektor, abgestraft. Sinkende Inputpreise stehen weiterhin einer verhaltenen Nachfrage gegenüber, Bewertung und Verschuldung gelten jedoch als Pluspunkte. KAUF.

Aktieninfo: voestalpine

Empfehlung, Kursziel **1**

Brancheneinschätzung **2**

Einschätzung - voestalpine **2**

FAZIT **3**

Stärken/Schwächen **4**

ESG-Klassifizierung **5**

Disclaimer **6**

Analyst **11**



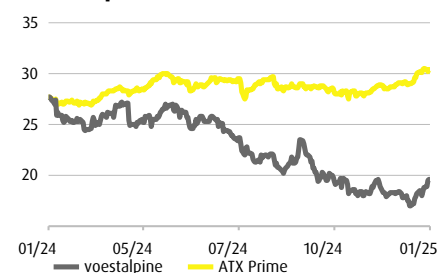
voestalpine ist ein voll integrierter Stahlhersteller mit einer kombinierten Stahlkapazität von etwa 7,5 Mio. Tonnen pro Jahr an den Standorten Linz und Donawitz.

Finanzkennzahlen (in EUR)

	2023/24	Δ ggü. Vj.	2024/25e	Δ ggü. Vj.	2025/26e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	16.684,3	-8,5%	16.030,3	-3,9%	16.106,4	0,5%
EBITDA Marge	10,0%		9,1%		9,9%	
Gewinn je Aktie	0,6	-90,2%	2,0	242,4%	2,6	27,2%
Gewinn je Aktie bereinigt	0,6	-90,2%	1,8	210,2%	2,6	43,2%
Dividende je Aktie	0,7	-52,7%	0,7	-8,5%	0,8	16,9%
Dividendenrendite	2,5%		3,5%		3,5%	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	40,8		9,7		7,62	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	0,6		0,5		0,4	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	0,3		0,2		0,2	

Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

voestalpine vs ATX Prime



	voestalpine	ATX Prime
5J Hoch	40,4	2.030,8
5J Tief	13,0	842,3

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€19,57
ISIN	AT0000937503
Hauptbörse	VSX
Website	voestalpine.com
Marktkap. (EUR Mio.)	3.494
Umsatz (EUR Mio.)	16.684,30
Verschuldungsgrad	34,4
Anzahl der Mitarbeiter	50.595
Fiskaljahresende	31.3
Index	ATX Prime

* Kurs vom 29.01.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Gregor KOPPENSTEINER

Analyst Editor

+43 1 71707-7533

gregor.koppensteiner@rbinternational.com

Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Stahlindustrie: **neutral**

+ Die europäische Stahlnachfrage könnte 2025 um bis zu 2 % steigen, nachdem diese 2024 um 2–3 % gesunken ist. Zinssensitive Sektoren wie Bau und verarbeitende Industrie beginnen langsam von den Zinssenkungen der EZB zu profitieren. Eine Erholung der Verbraucherstimmung in China könnte die Exporte ankurbeln und die Erholung unterstützen.

o Der Stahlsektor hatte 2024 ein schwieriges Jahr mit einem anhaltenden Rückgang im Baugewerbe (35 % der europäischen Nachfrage) und einem starken Rückgang der Automobilproduktion (18 %). Die Aussichten für 2025 für den Automobilsektor bleiben negativ, mit Ausnahme der Akteure, die am stärksten von Hybridfahrzeugen abhängig sind. Das Baugewerbe hat das Potenzial, sich 2025 wieder zu erholen, auch wenn dies eher im zweiten Halbjahr der Fall sein wird.

o Die europäischen Stahlimporte sind seit Jahresbeginn um 6 % gestiegen, doch das Momentum nahm im dritten Quartal zu. Eurofer-Daten weisen auf einen Anstieg von 12 % im Vergleich zum Vorjahreszeitraum hin, was die Preise belasten könnte. Die Importzahlen für das vierte Quartal könnten weiteres Importwachstum zeigen, da Lieferanten versuchen, möglichen zukünftigen Zöllen zuvorzukommen.

Einschätzung - voestalpine

- **Schwieriges 2024:** voestalpine verzeichnete im vergangenen Jahr eine mäßige Performance an der Börse (-36 %) und senkte zweimal die **Gewinnprognose** aufgrund der sich verschlechternden Aussichten im **Automobilsektor**, der nach wie vor der mit Abstand wichtigste Absatzmarkt des Unternehmens ist. Mit fast zwei Dritteln seines Umsatzes ist der Konzern am stärksten von Europa (und insbesondere den EU-Ländern) abhängig, auch wenn ihn seine **Positionierung im oberen Marktsegment** teilweise vor der schwachen Konjunktur schützt. Dies und Restrukturierungsmaßnahmen in Deutschland belasteten erwartungsgemäß das Ergebnis des Linzer Stahlkonzerns im **zweiten Quartal des Geschäftsjahres 2024/25**. Der Gewinn für den Zeitraum April bis September ist im Vergleich zum Vorjahreshalbjahr um rund ein Drittel zurückgegangen. Die **EBITDA-Prognose** für das Gesamtjahr wurde daraufhin von rund EUR 1,7 Mrd. auf rund EUR 1,4 Mrd. gesenkt. Der Analystenkonsens geht derzeit von einem leicht höheren EBITDA aus, sodass eine positive Überraschung schwierig wird.

o **Stahlnachfrage:** Gedämpft werden die Aussichten für Stahl durch den weiteren Kapazitätsaufbau in den Schwellenländern. Worldsteel geht davon aus, dass die Stahlnachfrage bis 2025 um 1,2 % steigen wird (gegenüber einem weltweiten BIP-Wachstum von 3,0 %), was einer zusätzlichen Nachfrage von rund 20 Mio. t entspricht, während die angebotenen Kapazitäten laut OECD um rund 50 Mio. t zunehmen werden, wodurch sich die bereits seit einiger Zeit bestehenden **Überkapazitäten** weiter erhöhen werden. Die Preisszenarien für **Kohlenstoffstahl**, der für die margenstärkere **Steel Division** von Bedeutung ist, die sich auf die Herstellung von Flachstahlprodukten konzentriert, lassen für 2025 einen Preisrückgang für warmgewalzte Stahlbänder in Europa erwarten. Der Durchschnittspreis pro Tonne wird auf USD 583 geschätzt, 2026 soll der Verkaufspreis leicht auf USD 591 ansteigen. Etwas attraktiver sind die Prognosen für **rostfreien Stahl**: Auch hier herrscht ebenso ein Überangebot (ca. 12 Mio. t gegenüber einer Weltproduktion von 60 Mio. t), dennoch geht der Konsens aufgrund der dynamischeren Nachfrage und des geringeren Importdrucks von einem **etwas attraktiveren Preisszenario** als bei Kohlenstoffstahl aus. Niedrigere Refinanzierungskosten und Lagerbestände der Endabnehmer (Bau- und Motorenindustrie) stützen diese These. Der Transaktionspreis für Edelstahl (Grundpreis + Legierungszuschlag) dürfte 2025 zwar noch moderat ausfallen, für 2026 werden jedoch Preisaufschläge von 10 % gegenüber 2025 prognostiziert. Die Bedeutung von rostfreiem Stahl für voestalpine spiegelt sich insbesondere in der **Division High Performance Metals** wider,

die rund 21% des Gesamtumsatzes ausmacht, aber seit der Periode ab März 2024 rote Zahlen schreibt.

+ **Langfristig fallende Inputpreise:** Als Hauptbestandteil der Stahlproduktion ist der Eisenerzpreis ein wesentlicher Kostenfaktor. Die Preisentwicklung von **Eisenerz** ist traditionell eng mit der Stahlproduktion in China verbunden, das für mehr als die Hälfte der weltweiten Stahlproduktion verantwortlich ist. Im Geschäftsjahr 2024/25 der voestalpine schwankte der Preis zwischen USD 100 und USD 130 pro Tonne, für 2026 liegen die Prognosen bei USD 90, was auch der langfristigen Prognose für Eisenerz entspricht. **Kokskohle** wiederum ist die Basis für die Herstellung von metallurgischem Koks und damit ein wesentlicher Primärrohstoff für die Rohstahlerzeugung mit der Hochofentechnologie, bei der Eisenerz reduziert und Roheisen gewonnen wird. Die Einkaufspreise für Kokskohle und Kraftwerkskohle sind langfristig rückläufig, auch wenn dies 2025 noch kaum spürbar sein wird. Alternativen zur Kohleverstromung (z.B. Wasserstoffstrategie) sind teuer und befinden sich noch in der Entwicklungsphase. Bis zur vollständigen Umsetzung der Initiative "**greentec steel**" bleibt voestalpine auf die klassischen Energieträger Kohle und Strom angewiesen.

+ **Relative Bewertung und Verschuldung:** Die voestalpine-Aktie weist aus Bewertungssicht einen gewissen Aufschlag gegenüber der engeren **Peergroup** auf, der sich aus der überdurchschnittlichen EBIT-Marge aufgrund des hochwertigen Stahlportfolios erklärt. Seit Mitte 2021 hat sich im Vergleich zur **eigenen 10-jährigen Bewertungshistorie** ein signifikanter Bewertungsabschlag manifestiert, der aktuell vor allem aus der langfristigen Unterbewertung bei KGV und KBV resultiert. Im Vergleich zu anderen **österreichischen Titeln** sowie zum **europäischen Grundstoffsektor** wird die Aktie jedoch als „fair“ bewertet eingestuft. Ein positiver Punkt, der neben der Margenstärke einen höheren Aufschlag rechtfertigt, ist die vergleichsweise **niedrige Verschuldungssituation:** Die Zinsdeckungsquote (ICR) lag zuletzt mit knapp 2,5x zwar auf dem niedrigsten Stand seit Ende 2020 und deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt von knapp 5x, aber immer noch signifikant über dem Branchenmedian. Langfristig sollten die Leitzinssenkungen der EZB die Refinanzierung wieder entlasten.

FAZIT

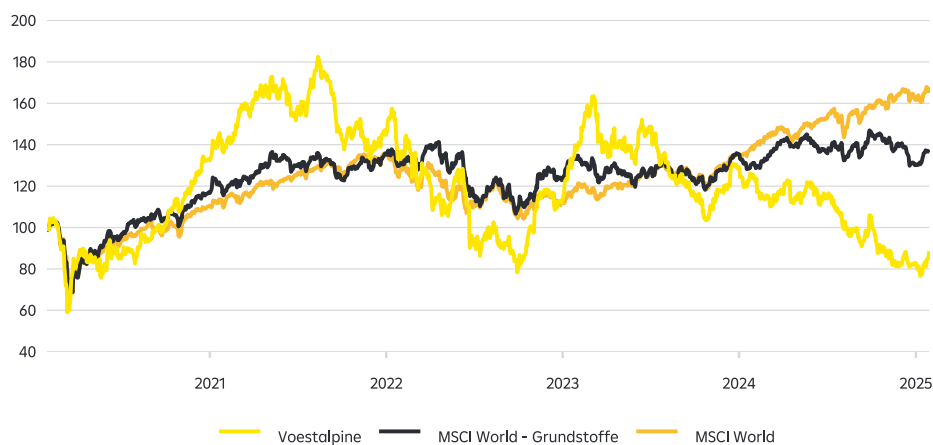
Die Stahlpreise in der EU dürften erst dann wieder steigen, wenn sich die Zinssenkungen der EZB in einer verbesserten Grundnachfrage der Endabnehmer wie Maschinenbau und Automobilindustrie niederschlagen. Das Risiko höherer Exportzölle könnte eine Nachfrageerholung jedoch im Keim ersticken. Der Konsens rechnet trotz zweier Gewinnwarnungen im Vorjahr weiterhin mit einem leicht höheren EBITDA für voestalpine.

Auf Segmentebene bevorzugen wir weiterhin rostfreien Stahl gegenüber Kohlenstoffstahl, vor allem aufgrund der besseren Zinssensitivität und des geringeren Engagements in der Automobilindustrie. Im Vorfeld der Quartalszahlen Mitte Februar stufen wir voestalpine nun auf **KAUF** (mit **Kursziel EUR 23,00**) hoch, da das Exposure in der Automobilindustrie durch die guten Aussichten in den anderen Endmärkten mehr als ausgeglichen wird. 2024 wurde die Aktie abgestraft, was nun bewertungs- und bilanzseitig Rückenwind gibt, ein charttechnisch erfolgreicher Börsenstart ist bereits ab Mitte Jänner gelungen. Das Kursziel ergibt sich neben einem Discounted-Cashflow-Modell aus einem relativen Bewertungsansatz, der auf Basis von Multiples auch einen im historischen Kontext angemessenen Aufschlag gegenüber dem breiten Aktienmarkt und einer engeren Peergroup berücksichtigt.

Stärken/Schwächen

- + Produzent von höchstqualitativen Stahlgütern
- + Relativ defensives Profil im zyklischen Stahlsektor
- + Verbesserung der Kosteneffizienz dank umfangreicher Maßnahmen
- + Inputkostendegression insbesondere bei Kohle und Eisenerz
- Wenig Diversifikation: Rund 65 % des Umsatzes werden in Europa erwirtschaftet
- Stahlnachfrage stark abhängig von der Wirtschaftsentwicklung
- Volatilität der Rohstoffpreise
- Relativ hoher Umsatzanteil des Automobilsektors

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

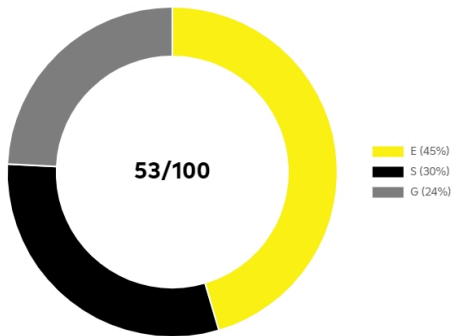
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

ESG-Klassifizierung

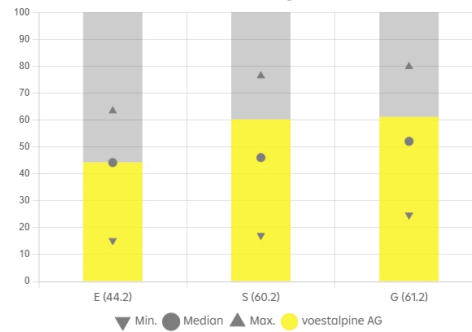
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als ESG-konform, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter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

Voestalpine schneidet mit einem **Gesamtscore von 53 passabel ab** und **überzeugt** in den ESG-Teilscores. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den Top 30 %. Daher gilt Voestalpine gemäß unseren Kriterien nicht 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	Exposure	Atomkraft	Zivile Schusswaffen	Militärindustrie	Alkohol	Tierschutz	Bedenkliche Chemikalien	Glücksspiel	Gentechnik	Hochzinskredite	Erwachsenenunterhaltung	Reproduktionsmedizin	Tabak	Fossile Brennstoffe	Kohle	Teersand und Ölschiefer
Atomkraft	Schwach	Keine	Schwach	Schwach	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine
Zivile Schusswaffen	Schwach	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine
Militärindustrie	Schwach	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine
Alkohol	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine	Keine
Tierschutz	Keine	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 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

voestalpine

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
VOES.VI	30.01.2025	Buy	voestalpine
VOES.VI	10.06.2024	Hold	voestalpine

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 Anlagentätigkeiten) 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	62.9%	61.5%
Halten -Empfehlungen	29.2%	33.8%
Verkaufs -Empfehlungen	7.9%	4.6%

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.

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


AARON ALBER

📍 Austria  ,
 ✉ aaron.alber@rbinternational.com


OLEG GALBUR

📍 Austria  ,
 ✉ oleg.galbur@rbinternational.com

JAKUB KRAWCZYK

📍 Austria  ,
 ✉ jakub.krawczyk@rbinternational.com


RAPHAEL SCHICHO

📍 Austria  ,
 ✉ raphael.schicho@rbinternational.com

JOVAN SIKIMIC

📍 Austria  ,
 ✉ jovan.sikimic@rbinternational.com


BOJAN DURICKOVIC

📍 Austria  ,
 ✉ bojan.durickovic@rbinternational.com


PHILIP HETTICH

📍 Austria  ,
 ✉ philip.hettich@rbinternational.com

HELGE RECHBERGER

📍 Austria  ,
 ✉ helge.rechberger@rbinternational.com

ANDREAS SCHILLER

📍 Austria  ,
 ✉ andreas.schiller@rbinternational.com


ROK STIBRIC

📍 Austria  ,
 ✉ rok.stibric@rbinternational.com

ALEXANDER FRANK

📍 Austria  ,
 ✉ alexander.frank@rbinternational.com


GREGOR KOPPENSTEINER

📍 Austria  ,
 ✉ gregor.koppensteiner@rbinternational.com

MARKUS REMIS

📍 Austria  ,
 ✉ markus.remis@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.)

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 30.01.2025 15:36 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 30.01.2025 15:36 (MEZ)

Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen ist als behördlich registrierter Verein konstituiert. Zweck und Tätigkeit des Vereins ist unter anderem die Verbreitung von Analysen, Daten, Prognosen und Berichten und ähnlichen Publikationen bezogen auf die österreichische und internationale Volkswirtschaft und den Finanzmarkt.

Grundlegende inhaltliche Richtung dieser Publikation

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

Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG
Am Stadtpark 9, A-1030 Wien