# Aktieninfo Deutsche Bank: Ertragsaussichten bleiben günstig

Raiffeisen Research

07. Mai 2024 13:05 MESZ

**Empfehlung:** Kauf

**Kursziel: €18,00**
Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: €15,61**
* Kurs vom 06.05.2024, 11:59 MESZ

Sektor: Finanzen

Deutsche Bank profitiert wie seine Mitbewerber vom aktuellen Hochzinsumfeld. Dank der anhaltend guten Kreditqualität lassen sich die steigenden Zinserträge auch in eine entsprechend solide Gewinnentwicklung überführen. KAUF.

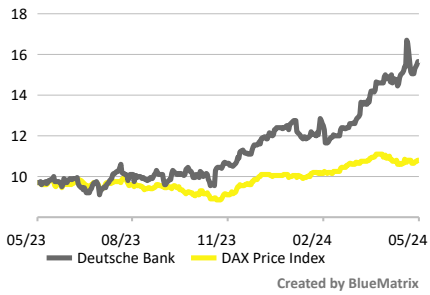
Deutsche Bank AG bietet vom Zahlungsverkehr und dem Kreditgeschäft angefangen über die Anlageberatung und Vermögensverwaltung bis hin zum Kapitalmarktgeschäft ein breites Spektrum an Finanzdienstleistungen an. Am Vermögensverwalter DWS hält Deutsche Bank eine Beteiligung von 79,5 %.

## Finanzkennzahlen (in EUR)

| | 2023 | Δ ggü. Vj. | 2024e | Δ ggü. Vj. | 2025e | Δ ggü. Vj. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Erträge in Mio. | 28.868 | 6,1 % | 29.504 | 2,2 % | 30.493 | 3,4 % |
| Eigenkapitalrentabilität | 7,4% | | 6,2 % | | 7,5 % | |
| Gewinn je Aktie | 2,03 | -14,3 % | 1,70 | -16,1 % | 2,57 | 51,1 % |
| Gewinn je Aktie bereinigt | 2,29 | -1,7 % | 2,02 | -12,0 % | 2,60 | 29,2 % |
| Dividende je Aktie | 0,30 | 0,0 % | 0,67 | 122,3 % | 0,98 | 47,2 % |
| Dividendenrendite | 2,0 % | | 4,4 % | | 6,4 % | |
| Kurs/Gewinn-Verhältnis | 7,5 | | 9,0 | | 5,9 | |
| Kurs/Buchwert-Verhältnis | 0,5 | | 0,5 | | 0,4 | |

*Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research*

## Deutsche Bank vs DAX Preisindex




| | Deutsche Bank | DAX Preisindex |
|---|---|---|
| 5J Hoch | 16,7 | 7.293,2 |
| 5J Tief | 4,9 | 3.753,1 |

*Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research*

## Unternehmensdaten

| | |
|---|---|
| Kurs* in EUR | €15,61 |
| ISIN | DE0005140008 |
| Hauptbörse | FSE |
| Website | db.com |
| Marktkap. (EUR Mio.) | 31.309 |
| Umsatz (EUR Mio.) | 28.868,00 |
| Verschuldungsgrad | 77,5 |
| Anzahl der Mitarbeiter | 90.130 |
| Fiskaljahresende | 31.12 |
| Index | DAX Preisindex |

** Kurs vom 06.05.2024, 23:59 MESZ*

*Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research*

**Aktieninfo: Deutsche Bank**


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



**Aaron ALBER**
*Analyst Editor*
+43 1 71707-1513
aaron.alber@rbinternational.com


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

**Brancheneinschätzung**

12-Monatsausblick europäische Banken: **neutral**

+ Durch die hohen Leitzinsen verbessern sich die Zinsmargen in der Eurozone. Tilgungszahlungen bzw. Rückflüsse aus abreifenden Krediten können wieder zu höheren Zinsen verborgt werden. Mit Blick auf die anstehenden Zinssenkungen und den zuletzt auch deutlich gestiegenen Einlagenzinsen scheint das Hoch bei den Nettozinsmargen hinter uns zu liegen. Mit einem Abfall der Zinsen auf ein expansives geldpolitisches Niveau rechnen wir jedoch nicht, weshalb wir die Zinsmargen auch mittelfristig gut unterstützt sehen.

+ Solide Kapitalisierung schafft Freiräume für Wachstum und ermöglicht mehr Spielraum zur Vornahme von Gewinnausschüttungen, verringert dafür aber die Rentabilität.

o Die sich abschwächende Dynamik in manchen Wirtschaftsbereichen (Bauwesen, Immobilienwirtschaft) führt zu einer geringeren Kreditnachfrage. Weiters ziehen wegen der hohen Zinsen auch die Zahlungsverzüge bzw. Ausfallsraten und damit die Kreditrisikokosten wieder an, aber von einem niedrigen Niveau ausgehend. Alles in allem lässt sich die Kreditqualität aber dank der robusten Arbeitsmärkte nach wie vor als hoch einstufen. Weiters sind die Banken in puncto Kapitalpuffer und Risikovorsorge aktuell viel besser gerüstet als in der Vergangenheit.

- Harter Wettbewerb infolge hoher Bankendichte.

**Einschätzung - Deutsche Bank**

+ **Ertragsentwicklung & Effizienz**: Die **Erträge** stiegen im Q1 2024 gegenüber Q1 2023 um 1 % auf EUR 7,8 Mrd. Geringere Zinserträge wurden durch höhere Provisionserträge ausgeglichen. So kletterten etwa die Erträge im Geschäft mit festverzinslichen Wertpapieren und Währungen (FIC) um 7 % auf EUR 2,5 Mrd. Stark zulegen konnte auch das ebenfalls in der Investmentbank angesiedelte Emissions- und Beratungsgeschäft, wo die Erträge um 54 % auf EUR 503 Mio. stiegen. In Summe kletterten die Erträge in der Investmentbank um satte 13 % auf EUR 3,0 Mrd., während sie in der Unternehmensbank um 5 % auf EUR 1,9 Mrd. fielen. Die **Kosten** sanken um 3 % auf EUR 5,3 Mrd. Bezogen auf die ersten drei Monate 2024 verbesserte sich die **Aufwands-/ Ertragsquote** gegenüber dem Vorjahr von 71 % auf 68 %.

+ **Längerfristige Ertragsperspektiven**: Bis 2025 will Deutsche Bank die Erträge jährlich im Durchschnitt um +5,5 % bis +6,5 % steigern und dann Gesamterträge von rund EUR 32 Mrd. erwirtschaften. Die Kosten sollen bis dahin durch Einsparungen bei rund EUR 20 Mrd. stabil gehalten werden.

+ **Ergebnisentwicklung**: Der **Vorsteuergewinn** stieg im Berichtsquartal um 10 % auf EUR 2,0 Mrd. Das den Aktionären zurechenbare **Konzernergebnis** legte ebenfalls um 10 % zu, und zwar auf EUR 1,28 Mrd. Damit wurden die Gewinnerwartungen erreicht. Die Rendite auf das materielle Eigenkapital (**RoTE**) lag im Q1 24 bei 8,7 % (Q1 23: 8,3 %).

o **Kreditrisiko**: Die **Risikovorsorge im Kreditgeschäft** sank gegenüber dem Vorquartal (Q4 23) um 10 % auf EUR 439 Mio. und entsprach damit 37 Basispunkte des durchschnittlich ausstehenden Kreditvolumens. Für das Gesamtjahr erwartet man hier das Erreichen der oberen Bandbreite der Prognosespanne von 25 bis 30 Basispunkten.

+ **Kapitalausstattung & Gewinnrückführung**: Die **Kernkapitalquote (CET1)** lag per Quartalsende mit 13,4 % (Q4 23: 13,7 %) im soliden Bereich und über der Zielmarke von 13,0 %. Die **Verschuldungsquote** (Leverage Ratio) hielt sich gegenüber dem Vorquartal stabil bei 4,5 %. Bei der Hauptversammlung am 16. Mai soll eine **Dividende** von EUR 0,45 je Aktie beschlossen werden, was gegenüber 2022 einer Steigerung um 50 %

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

entspricht. Bis 2025 soll diese auf EUR 1 je Aktie steigen. Von den für heuer geplanten **Aktienrückkäufen** im Volumen von EUR 675 Mio. hat Deutsche Bank bis zum 3. Mai die Hälfte realisiert. In Summe beabsichtigt das Institut für die Jahre 2021 bis 2025 EUR 8 Mrd. an die Aktionäre auszuschütten.

+ **Nachhaltigkeit**: Bis Ende 2025 strebt Deutsche Bank bei den nachhaltigen Finanzierungen und Anlagen (ohne Fondstochter DWS) ein Volumen von EUR 500 Mrd. an. Per Ende Q1 24 lag das Volumen bei EUR 300 Mrd. Weiters trat Deutsche Bank der Net-Zero Banking Alliance und verpflichtet sich freiwillig, bei Unternehmenskrediten Netto-Null-Pfade für $CO_2$-intensive Sektoren zu berücksichtigen.

- **Rechtsstreit zur Postbank-Übernahme**: Das Oberlandesgericht Köln hält die Klage früherer Postbank-Aktionäre für begründet, die argumentieren, dass ihnen bei der Übernahme im Jahr 2010 ein höherer Preis hätte gezahlt werden müssen. Der Gesamtbetrag aller Forderungen wird inklusive aufgelaufener Zinsen (EUR 600 Mio.) auf rund EUR 1,3 Mrd. geschätzt. Als Vorsorge will Deutsche Bank im zweiten Quartal eine Rückstellung in voller Höhe bilden, welche die Kernkapitalquote (CET1) vorraussichtlich um 20 Basispunkte verringern dürfte.

**FAZIT**

---

Im Lichte der **geldpolitischen Normalisierung** gepaart mit einer weiterhin **hohen Kreditqualität**, welche sich in niedrigen Ausfallsraten bzw. Abschreibungen manifestiert, bleiben die **Ertragsaussichten** für Deutsche Bank alles in allem **günstig**. Bei den **Risikokosten** scheint ein Anstieg von sensationell niedrigen Niveaus ausgehend unausweichlich. Weil sich die Konjunktur aber besser entwickelt, als etwa vor einem Jahr erwartet, fällt dieser Anstieg aber weniger dramatisch aus. Weiters ist Deutsche Bank, so wie auch seine Mitbewerber, aktuell deutlich besser kapitalisiert als etwa zu Zeiten der großen Finanzkrise 2007/08. Bezüglich des **Postbank-Rechtsstreits** gehen wir davon aus, dass der tatsächlich zu bezahlende Betrag im Rahmen einer Vergleichslösung deutlich niedriger ausfallen wird, als die Rückstellung andeutet.

Deutsche Bank handelt im Vergleich zur Peer Group in puncto Kurs-Buch-Verhältnis (0,5) seit langem zu einem deutlichen **Bewertungsabschlag**, der unserer Einschätzung nach in Anbetracht des mittlerweile abgeschlossenen Konzernumbaus und der verbesserten Gewinnaussichten nicht gerechtfertigt erscheint. Die mittelfristigen Ertragsaussichten und zuletzt abgegebenen Prognosen stimmen uns zuversichtlich, weshalb wir unsere **KAUF-Empfehlung bestätigen** und das **Kursziel** von EUR 14 auf **EUR 18** anheben. Letzteres basiert auf einem Dividend-Discount-Modell und die Zahlen auf Konsensschätzungen.

---

**Stärken/Schwächen**

+ Verbesserte Zinsmargen dank Leitzinsanhebungen

+ Bewertungsabschlag sollte sich nach erfolgtem Konzernumbau mittel- bis längerfristig wieder reduzieren

+ Neue Strategie mit Fokus auf stabileres Geschäft

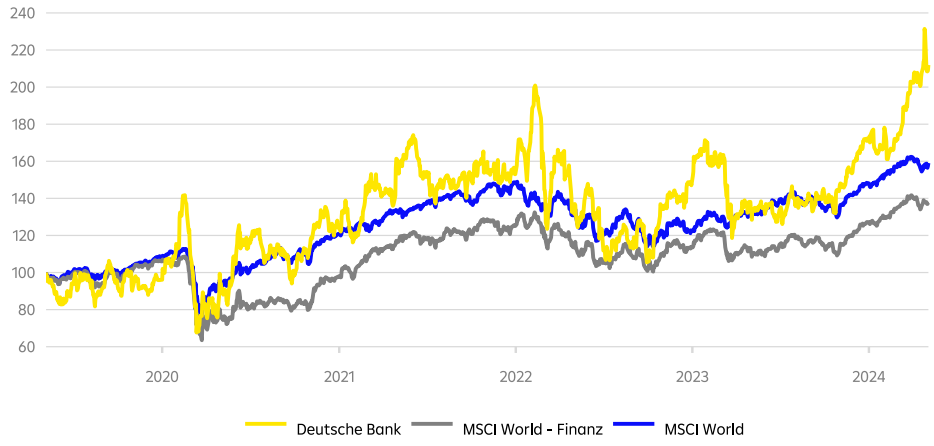
+ Investmentbanking-Sparte sollte mittelfristig von wieder zunehmender Dynamik bei Fusionen und Übernahmen profitieren

- Häufige Umstrukturierungen belasten Erträge in betroffenen Geschäftsbereichen

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

- Strengere regulatorische Behandlung wegen Systemrelevanz

**Performanceübersicht**




*Rebasiert auf 100*
*Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research*

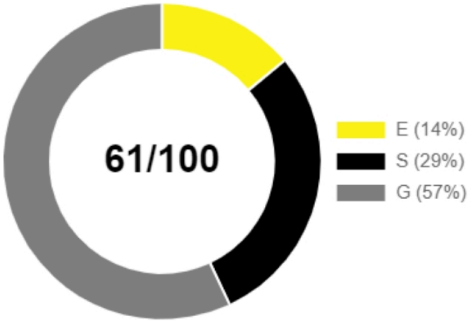
This report is intended for wp@rlbooe.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

### 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 kontroversen Aktivitäten Kohle, Atomenergie, zivile Schusswaffen und Rüstung bzw. mehr als rund 5 % mit Tabakwaren verdienen.

Deutsche Bank schneidet mit einem **Gesamtscore** von **61 sehr gut** ab und überzeugt auch in allen **ESG-Teilscores**. Im **Sektorenvergleich** zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %** und auch bei den **kontroversen Aktivitäten** gibt es **keine Verletzungen**. Daher gilt **Deutsche Bank** gemäß unseren Kriterien als **ESG-konforme Aktie**.

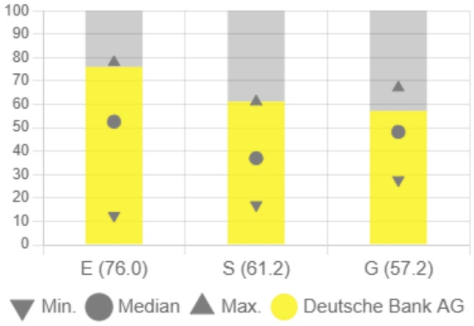
**ESG-Gesamtscore**




*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*

**ESG-Score im Sektorvergleich**




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

*Quelle: RBI/Raiffeisen Research*

### Screening auf kontroverse Aktivitäten

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

*Die Tabelle deutet auf das Ausmaß einer Beteiligung an gewissen Geschäftsaktivitäten hin, die philosophischen oder moralischen Überzeugungen unterliegen. Grob kann gesagt werden, wonach "stark" einen Umsatzanteil von mehr als 10 % und "schwach" schon ein geringes Exposure in der jeweiligen kontroversen Aktivität kennzeichnet. Die Kategorien Atomkraft, Kohle, Zivile Schusswaffen und Militärindustrie zählen hier im Falle einer "starken" Exponierung und "Tabak" schon ab einem "schwachen" Umsatzanteil als Ausschlussgrund im Hinblick auf die ESG-Konformität.*

*Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research*

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

Treibhausgas-emissionen | Artenvielfalt (Biodiversität) | Abfallvermeidung | Wasserschutz und Wasserverbrauch | Soziale, arbeits- und menschenrechtliche Belange

*Quelle: RBI/Raiffeisen Research*

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

## Offenlegungen

Deutsche Bank

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 Finanzindexes 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 Finanzinstrumentes, eines Finanzindexes 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 Finanzindexes 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**.

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

| Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten | | | |
|---|---|---|---|
| Symbol | Datum | Empfehlung | Unternehmen |
| DBKGn.DE | 07.05.2024 | Buy | Deutsche Bank |
| DBKGn.DE | 07.02.2024 | Buy | Deutsche Bank |
| DBKGn.DE | 07.11.2023 | Buy | Deutsche Bank |
| DBKGn.DE | 06.09.2023 | Buy | Deutsche Bank |
| DBKGn.DE | 09.05.2023 | Buy | Deutsche Bank |

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 | 56.6% | 54.7% |
| Halten -Empfehlungen | 28.8% | 28.4% |
| Verkaufs -Empfehlungen | 14.6% | 16.8% |

**Disclaimer**

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

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

Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

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

Dieses Dokument dient zu Informationszwecken und darf nicht ohne Zustimmung der RBI vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt werden. Dieses Dokument ist eine makroökonomische Analyse, die keine Empfehlungen im Hinblick auf

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

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 Börsegesetzes oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine Anlageentscheidung hinsichtlich eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung (alle nachfolgend „Produkt") hat auf Grundlage eines genehmigten und veröffentlichten Prospektes oder der vollständigen Dokumentation des entsprechenden Produkts zu erfolgen und nicht auf Grundlage dieses Dokuments.

Dieses Dokument ist keine persönliche Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Weder dieses Dokument noch seine Bestandteile bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder einer Verpflichtung irgendeiner Art. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung dar. Eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf eines der genannten Produkte kann bei Ihrem Bankberater eingeholt werden.

Die RBI erachtet – außer anderwärtig in dieser Publikation ausdrücklich offengelegt – sämtliche Informationen als zuverlässig, macht jedoch keine Zusicherungen betreffend deren Genauigkeit und Vollständigkeit.

In Schwellenmärkten kann ein erhöhtes Abrechnungs- und Depotstellenrisiko bestehen als in Märkten mit einer etablierten Infrastruktur. Die Liquidität von Aktien/Finanzinstrumenten ist unter anderem von der Anzahl der Market Maker beeinflussbar. Beide Umstände können zu einem erhöhten Risiko hinsichtlich der Sicherheit einer unter Berücksichtigung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen getätigten Investition führen.

Die Information dieser Publikation entspricht dem Stand zum Erstellungsdatum. Sie kann aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass die Publikation geändert wird.

Sofern nicht ausdrücklich anders offengelegt (**www.raiffeisenresearch.com/special_compensation**), werden die von der RBI beschäftigten Analysten nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Die Vergütung des Autors bzw. der Autoren dieses Berichtes basiert (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der RBI, die sich unter anderem aus den Einnahmen aus dem Investmentbanking und sonstigen Geschäften der RBI ergibt. Im Allgemeinen verbietet die RBI ihren Analysten und diesen Bericht erstattenden Personen den Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten jeglicher Unternehmen, die von den Analysten abgedeckt werden, sofern der Erwerb nicht von der Compliance-Abteilung der RBI vorab genehmigt wurde.

Die RBI hat folgende organisatorische oder verwaltungstechnische Vereinbarungen – einschließlich Informationsschranken – zur Verhinderung oder Vermeidung von Interessenskonflikten im Zusammenhang mit Empfehlungen getroffen: Die RBI hat grundsätzlich verbindliche Vertraulichkeitsbereiche definiert. Diese sind typischerweise solche Einheiten von Kreditinstituten, die von anderen Einheiten durch organisatorische Maßnahmen hinsichtlich des Informationsaustausches abzugrenzen sind, weil dort ständig oder vorübergehend compliance-relevante Informationen anfallen können. Compliance-relevante Informationen dürfen einen Vertraulichkeitsbereich grundsätzlich nicht verlassen und sind im internen Geschäftsverkehr auch gegenüber anderen Einheiten streng vertraulich zu behandeln. Das gilt nicht für die im üblichen Geschäftsablauf betriebsnotwendige Weitergabe von Informationen. Diese beschränkt sich jedoch auf das unbedingt Erforderliche (Need-to-know-Prinzip). Werden compliance-relevante Informationen zwischen zwei Vertraulichkeitsbereichen ausgetauscht, darf das nur unter Einschaltung des Compliance Officers erfolgen.

SONDERREGELN FÜR DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH GROSSBRITANNIEN UND NORDIRLAND (UK): Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot im Sinne des Kapitalmarktgesetzes („KMG") dar, noch einen Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsegesetzes. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder anderen Anlageformen im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen dar. Für jegliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen können Sie sich gerne an Ihre RAIFFEISENBANK wenden. Diese Publikation wurde von der Raiffeisen Bank International AG („RBI") zur Förderung ihres Anlagengeschäftes genehmigt oder herausgegeben. Die RBI London Branch wurde von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) ermächtigt und wird in eingeschränktem Maße von der Financial Conduct Authority („FCA") reguliert. Details zum Ausmaß der Regulierung der Zweigniederlassung in London durch die FCA sind auf Anfrage erhältlich. Diese Veröffentlichung ist nicht für Investoren gedacht, die im Sinne der FCA-Regeln Endkunden sind, und darf daher nicht an sie verteilt werden. Weder die in diesem Dokument enthaltenen Informationen noch die darin geäußerten Meinungen stellen ein Angebot oder eine Aufforderung zu einem Angebot zum Kauf (oder Verkauf) von Anlagen dar und sind nicht

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

derart auszulegen. Die RBI könnte eine Own Account Transaction (Transaktion in eigener Sache) im Sinne der FCA-Regeln in jede hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage getätigt haben und als Folge einen Anteil oder eine Beteiligung an besagter Anlage halten. Die RBI könnte als Manager oder Co-Manager eines öffentlichen Angebots jedes in diesem Bericht erwähnten und/oder damit verbundenen Wertpapiers handeln oder gehandelt haben.

SPEZIFISCHE BESCHRÄNKUNGEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA UND KANADA: Dieses Dokument darf weder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder Kanada oder in ihre jeweiligen Hoheitsgebiete oder Besitzungen übertragen oder darin verteilt werden, noch darf es an irgendeine US-amerikanische Person oder irgendeine Person mit Wohnsitz in Kanada verteilt werden, es sei denn, die Übermittlung erfolgt direkt durch die RB International Markets (USA) LLC (abgekürzt „RBIM"), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und vorbehaltlich der nachstehenden Bedingungen.

SPEZIFISCHE INFORMATIONEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA UND KANADA: Dieses Research-Dokument ist ausschließlich für institutionelle Investoren bestimmt und unterliegt nicht allen Unabhängigkeits- und Offenlegungsstandards, die für die Erstellung von Research-Unterlagen für Kleinanleger/Privatanleger anwendbar sind. Dieser Bericht wurde Ihnen durch die RB International Markets (USA) LLC (abgekürzt „RBIM"), einem in den USA registrierten Broker-Dealer übermittelt, wurde jedoch von unserem nicht-US-amerikanischen Verbundunternehmen Raiffeisen Bank International AG („RBI") erstellt. Jeder Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, die Gegenstand dieses Berichts sind, muss bei der RBIM platziert werden. Die RBIM ist unter folgender Adresse erreichbar: 1177, Avenue of the Americas, 5th Floor, New York, NY 10036, Telefon +1 (212) 600-2588. Dieses Dokument wurde außerhalb der Vereinigten Staaten von einem oder mehreren Analysten erstellt, für die möglicherweise Vorschriften hinsichtlich der Erstellung von Berichten und der Unabhängigkeit von Forschungsanalysten nicht galten, die mit jenen vergleichbar sind, die in den Vereinigten Staaten in Kraft sind. Der/die Analyst/en, der/die dieses Dokument erstellte/n, (i) sind nicht bei der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) in den Vereinigten Staaten als Research-Analysten registriert oder qualifiziert und (ii) dürfen keine assoziierten Personen der RBIM sein und unterliegen daher nicht den Vorschriften der FINRA, inklusive der Vorschriften bezüglich des Verhaltens oder der Unabhängigkeit von Research-Analysten.

Die in diesem Bericht enthaltenen Meinungen, Schätzungen und Prognosen sind nur zum Datum dieses Berichtes jene der RBI und können ohne Vorankündigung geändert werden. Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen wurden von der RBI von als zuverlässig erachteten Quellen zusammengestellt, doch die RBI, ihre verbundenen Unternehmen oder irgendeine andere Person geben keinerlei ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung bezüglich der Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit des Berichts. Jene Wertpapiere, die nicht in den Vereinigten Staaten registriert sind, dürfen weder innerhalb der Vereinigten Staaten noch einer US-amerikanischen Person direkt oder indirekt angeboten oder verkauft werden (im Sinne der Regulation S des Securities Act of 1933, abgekürzt „Wertpapiergesetz"), es sei denn, es liegt eine Ausnahme gemäß dem Wertpapiergesetz vor. Dieser Bericht stellt weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers im Sinne von Abschnitt 5 des Wertpapiergesetzes dar, noch bildet dieser Bericht oder irgendeine hierin enthaltene Information die Grundlage eines Vertrages oder einer Verpflichtung irgendeiner Art. Dieser Bericht stellt lediglich allgemeine Informationen zur Verfügung. In Kanada darf er nur an Personen mit Wohnsitz in Kanada verteilt werden, die aufgrund ihrer Befreiung von der Prospektpflicht gemäß den im jeweiligen Territorium bzw. der jeweiligen Provinz geltenden wertpapierrechtlichen Bestimmungen berechtigt sind, Abschlüsse in Zusammenhang mit den hierin beschriebenen Wertpapieren zu tätigen.

EU-VERORDNUNG NR. 833/2014 ÜBER RESTRIKTIVE MASSNAHMEN ANGESICHTS DER HANDLUNGEN RUSSLANDS, DIE DIE LAGE IN DER UKRAINE DESTABILISIEREN

Bitte beachten Sie, dass sich die Analysen und Empfehlungen nur auf Finanzinstrumente beziehen, die nicht von Sanktionen gemäß EU-Verordnung Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, in der geltenden Fassung betroffen sind. Das sind Finanzinstrumente, die vor dem 1. August 2014 begeben wurden.

Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass der Erwerb von Finanzinstrumenten mit einer Laufzeit von über 30 Tagen, die nach dem 31. Juli 2014 begeben wurden, gemäß EU-Verordnung Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, in der geltenden Fassung verboten ist. Zu solchen verbotenen Finanzinstrumenten wird nicht Stellung genommen.

HINWEIS FÜR DAS FÜRSTENTUM LIECHTENSTEIN: Die RICHTLINIE 2003/125/EG DER KOMMISSION vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von

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

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

### ALEXANDER FRANK
Austria ,
alexander.frank@rbinternational.com

### OLEG GALBUR
Austria ,
oleg.galbur@rbinternational.com

### PHILIP HETTICH
Austria ,
philip.hettich@rbinternational.com

### GREGOR KOPPENSTEINER
Austria ,
gregor.koppensteiner@rbinternational.com

### JAKUB KRAWCZYK
Austria ,
jakub.krawczyk@rbinternational.com

### HELGE RECHBERGER
Austria ,
helge.rechberger@rbinternational.com

### MARKUS REMIS
Austria ,
markus.remis@rbinternational.com

### RAPHAEL SCHICHO
Austria ,
raphael.schicho@rbinternational.com

### ANDREAS SCHILLER
Austria ,
andreas.schiller@rbinternational.com

### TERESA SCHINWALD
Austria ,
teresa.schinwald@rbinternational.com

### MANUEL SCHLEIFER
Austria ,
manuel.schleifer@rbinternational.com

### JOVAN SIKIMIC
Austria ,
jovan.sikimic@rbinternational.com

### ROK STIBRIC
Austria ,
rok.stibric@rbinternational.com


# Impressum

## Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz

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

Firmenbuchnummer: FN 122119m beim Handelsgericht WienUmsatzsteuer-Identifikationsnummer: UID ATU 57531200Österreichisches Datenverarbeitungsregister: Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 4002771S.W.I.F.T.-Code: RZBA AT WW

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

Mitgliedschaft: Die Raiffeisen Bank International AG ist Mitglied der Wirtschaftskammer Österreich, Bundessparte Bank und Versicherung, Fachverband der Raiffeisenbanken.

## Angaben nach dem österreichischen Mediengesetz

**Herausgeber und Redaktion dieser Publikation**Raiffeisen Bank International AGAm Stadtpark 9, A-1030 Wien**Medieninhaber dieser Publikation**Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und FinanzmarktanalysenAm 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 AGAm Stadtpark 9, A-1030 Wien

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 07.05.2024 13:05 (MESZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 07.05.2024 13:05 (MESZ)

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