


# Aktieninfo Heidelberg Materials: Ausblick abermals angehoben

**Empfehlung:**  **Halten**

**Kursziel: €77,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: €72,08**

\* Kurs vom 24.11.2023, 1:00 MEZ

Sektor: Material

Trotz eines herausfordernden konjunkturellen Umfelds hat der Baustoffkonzern seinen Ausblick für das Gesamtjahr heuer schon zum zweiten Mal angehoben. Schwächen im privaten Wohnungsbau konnten durch andere Bereiche gut ausgeglichen werden. HALTEN.

## Aktieninfo: Heidelberg Materials

|                                     |           |
|-------------------------------------|-----------|
| Empfehlung, Kursziel                | <b>1</b>  |
| Brancheneinschätzung                | <b>2</b>  |
| Einschätzung - Heidelberg Materials | <b>2</b>  |
| FAZIT                               | <b>3</b>  |
| Stärken/Schwächen                   | <b>3</b>  |
| ESG-Klassifizierung                 | <b>5</b>  |
| Disclaimer                          | <b>6</b>  |
| Analyst                             | <b>11</b> |



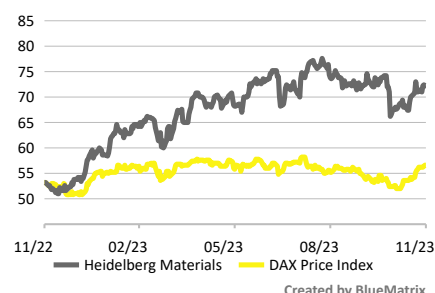
Heidelberg Materials ist einer der weltweit größten integrierten Hersteller von Baustoffen und -lösungen mit führenden Marktpositionen bei Zement, Zuschlagstoffen und Transportbeton. Mit rund 51.000 Mitarbeitern ist man in über 50 Ländern an knapp 3.000 Standorten auf fünf Kontinenten tätig.

### Finanzkennzahlen (in EUR)

|                           | 2022   | Δ ggü. Vj. | 2023e  | Δ ggü. Vj. | 2024e  | Δ ggü. Vj. |
|---------------------------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|
| Umsatz in Mio.            | 21.095 | 12,7 %     | 21.455 | 1,7 %      | 21.953 | 2,3 %      |
| EBITDA-Marge              | 17,7 % |            | 19,5 % |            | 19,6 % |            |
| Gewinn je Aktie           | 8,45   | -5,2 %     | 10,20  | 20,7 %     | 10,56  | 3,5 %      |
| Gewinn je Aktie bereinigt | 8,45   | -5,2 %     | 10,24  | 21,2 %     | 10,59  | 3,4 %      |
| Dividende je Aktie        | 2,6    | 8,3%       | 2,98   | 14,6%      | 3,13   | 5,0 %      |
| Dividendenrendite         | 3,6%   |            | 4,1 %  |            | 4,3 %  |            |
| Kurs/Gewinn-Verhältnis    | 8,5    |            | 7,1    |            | 6,8    |            |
| Kurs/Buchwert-Verhältnis  | 0,8    |            | 0,8    |            | 0,7    |            |
| Kurs/Umsatz-Verhältnis    | 0,6    |            | 0,6    |            | 0,6    |            |

Quelle: Refinitiv; RBI/Raiffeisen Research

### Heidelberg Materials vs DAX Preisindex



|         | Heidelberg Materials | DAX Preisindex |
|---------|----------------------|----------------|
| 5J Hoch | 80,4                 | 6.873,1        |
| 5J Tief | 30,2                 | 3.753,1        |

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

### Unternehmensdaten

|                        |                     |
|------------------------|---------------------|
| Kurs* in EUR           | €72,08              |
| ISIN                   | DE0006047004        |
| Hauptbörse             | FSE                 |
| Website                | heidelbergcement.de |
| Marktkap. (EUR Mio.)   | 13.376              |
| Umsatz (EUR Mio.)      | 21.095,00           |
| Verschuldungsgrad      | 28,1                |
| Anzahl der Mitarbeiter | 50.780              |
| Fiskaljahresende       | 31.12               |
| Index                  | DAX Preisindex      |

\* Kurs vom 24.11.2023, 1:00 MEZ

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

**Aaron ALBER**

Analyst Editor

+43 1 71707-1513

aaron.alber@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick – Baustoffe: **neutral**

+ **Staatliche Ausgaben:** Infrastruktur- und Konjunkturprogramme unterstützen Baustoffnachfrage.

o **Absatzpreise:** Als Folge der pandemiebedingten Angebotsengpässe verzeichneten Baustoffe in den letzten Jahren eine äußerst starke Preisentwicklung. Die außerordentliche Dynamik der Pandemiejahre schwächte sich im Lauf des Jahres 2023 allerdings merklich ab.

- **Kosteninflation:** Der Russland-Ukraine-Konflikt führte zu deutlichen Kostensteigerungen für Energie, Material und Personal. Waren es zunächst vor allem die Energie- und Materialpreise, die sich in den Kosten niederschlugen, sind es nun vor allem auch die nachziehenden Personalkosten, die über Zweitrundeneffekte zum Tragen kommen.

## Einschätzung - Heidelberg Materials

+ **Nachhaltigkeit:** Heidelberg Materials bekennt sich zur globalen Initiative „Business Ambition for 1.5°C Commitment“ die darauf abzielt, die CO<sub>2</sub>-Emissionen bis spätestens 2050 auf Netto-Null zu reduzieren. Das Unternehmen will bis 2030 seine Emissionen gegenüber 1990 um fast die Hälfte auf 400 kg CO<sub>2</sub> pro Tonne Zement (2022: 551 kg) senken. Weiters soll bis 2030 die Hälfte des Konzernumsatzes mit nachhaltigen Produkten erzielt werden. Bei der Entwicklung und Anwendung innovativer Technologien zur CO<sub>2</sub>-Abscheidung, -Nutzung und -Speicherung (CCU/S) nimmt Heidelberg Materials eine Vorreiterrolle in der Baustoffindustrie ein.

+ **Geografische Diversifikation:** Heidelberg Materials ist global hervorragend positioniert und erzielte im Jahr 2022 rund 31 % seiner Umsätze in „West- und Südeuropa“, 24 % in „Nordamerika“, jeweils 18 % in „Asien-Pazifik“ und „Nord- und Osteuropa-Zentralasien“, sowie 10 % in „Afrika-Östlicher Mittelmeerraum“.

+ **Geschäftsentwicklung:** Der Umsatz erhöhte sich in den ersten neun Monaten 2023 bereinigt um Konsolidierungs- und Wechselkurseffekte gegenüber dem Vorjahr um 6,0 % auf rund EUR 16,1 Mrd. Das Ergebnis des laufenden Geschäftsbetriebs vor Abschreibungen (RCOBD) erhöhte sich um 17,0 % auf EUR 3,20 Mrd. Das Plus kam vor allem durch höhere Absatzpreise, striktes Kostenmanagement und etwas niedrigere Energiekosten zustande. Die Absatzmengen entwickelten sich dagegen in allen Geschäftsbereichen rückläufig. Das Ergebnis des laufenden Geschäftsbetriebs (RCO) kletterte bereinigt um Konsolidierungs- und Wechselkurseffekte um 35,3 % auf EUR 2,27 Mrd. Bezogen auf das dritte Quartal konnte für alle Finanzkennzahlen ein Plus ausgewiesen und der Analystenkonsens übertroffen werden.

+ **Ausblick:** Für das Gesamtjahr 2023 hob Heidelberg Materials den Ausblick neuerlich an. Die gute Auftragslage bei Infrastrukturprojekten sowie in Teilen des Gewerbebaus soll den Rückgang im privaten Wohnungsbau teilweise ausgleichen. Demnach erwartet man weiterhin einen moderaten Anstieg des Umsatzes (ohne Berücksichtigung von Konsolidierungskreis- und Wechselkurseffekten). Für das Ergebnis des laufenden Geschäftsbetriebs (RCO) wurde die Bandbreite auf EUR 2,85 bis 3,0 Mrd. (zuvor: EUR 2,70 bis 2,90 Mrd.) angehoben.

- **Baukonjunktur:** Die konjunkturelle Eintrübung stellt den Bausektor zusammen mit den hohen Zinsen und Materialkosten vor schwierige Herausforderungen. Während bei Infrastrukturprojekten weiterhin mit einer soliden Auftragslage zu rechnen ist, zeichnet sich insbesondere im privaten Wohnungsbau, sowie bei Gewerbeimmobilien

eine abschwächende Dynamik ab, welche durch den anhaltenden Fachkräftemangel verschärft wird. Heidelberg Materials verdient mit staatlichen Infrastrukturprojekten günstiger Weise zwei Drittel und kann sich diesem Trend dadurch bis zu einem gewissen Grad entziehen.

## FAZIT

---

Der **Gegenwind in der Bauwirtschaft nimmt deutlich zu**. Die hohen Baukosten gepaart mit den schwierigen Finanzierungsbedingungen sowie der nachlassenden Kaufkraft im Lichte der immer noch erhöhten Inflation lassen viele (vor allem private) Bauherren ihre Vorhaben stornieren. Günstiger Weise kann Heidelberg Materials den teils massiven Nachfragerückgang im privaten Wohnungsbau durch eine solide Entwicklung im industriellen Gewerbebau sowie bei Infrastrukturprojekten teilweise ausgleichen.

Eine Verbesserung der **Rahmenbedingungen für die Bauwirtschaft** insgesamt ist erst wieder mit sinkenden Baukosten zu erwarten. Wenngleich die Baupreise im Zuge der konjunkturellen Abkühlung weiteres Abwärtspotenzial aufweisen, ist von der Finanzierungsseite, wegen der hohen Zinsen, mit keiner baldigen Entspannung zu rechnen. Die ersten Zinssenkungen dürften erst im Jahresverlauf 2024 erfolgen. Alles in allem bleibt die **Nachfrage mittelfristig** daher **eher gedämpft**.

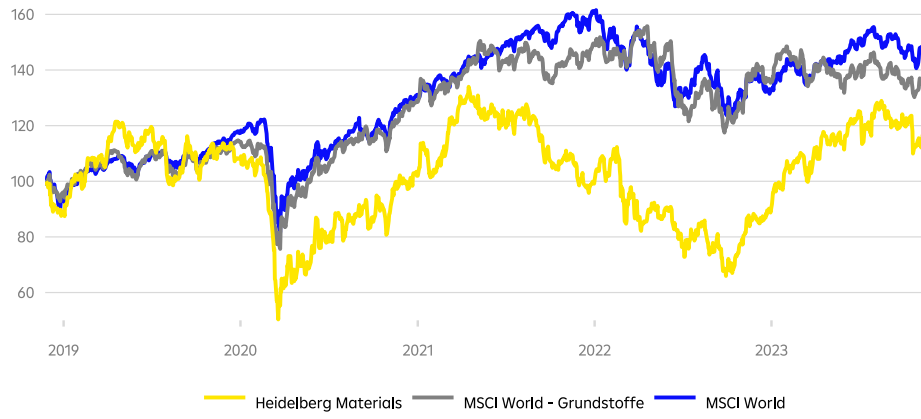
Wenngleich **Heidelberg Materials** einen **stärkeren Fokus** auf den **öffentlichen Bausektor** hat, der traditionell wenig preissensitiv ist, wird sich der weltweit zweitgrößte Zementhersteller den insgesamt eher trüben Aussichten für den Bausektor nicht gänzlich verschließen können. Daher bestätigen wir trotz der attraktiven Bewertung unsere **HALTEN-Empfehlung** für die Heidelberg Materials-Aktie. Das **Kursziel** von **EUR 77** (zuvor: EUR 75) basiert auf einem Multiple-Ansatz und die geschätzten Zahlen auf Konsensus-Schätzungen. Die Bewertung berücksichtigt gegenüber der Peer Group Bewertungsabschlage, die uns aus der historischen Beobachtung heraus als gerechtfertigt erscheinen.

---

### Stärken/Schwächen

- + Geografisch ausgewogenes Portfolio
- + Vorreiterrolle in der Branche in Sachen Klimaschutz
- + Verschuldung in den letzten Jahren deutlich verringert
- Bautätigkeit schwächt sich wegen Hochzinsumfeld deutlich ab
- Bauwirtschaft samt Zulieferer stark abhängig von konjunktureller Entwicklung
- Preisfestsetzungsmacht begrenzt

## Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

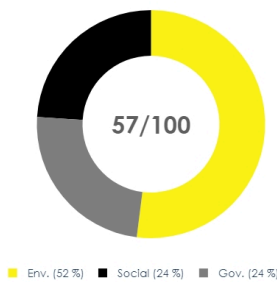
Quelle: Refinitiv; RBI/Raiffeisen Research

## 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.

Heidelberg Materials schneidet mit einem **Gesamtscore** von **57 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 gravierenden Verletzungen. Daher gilt Heidelberg Materials gemäß unseren Kriterien als ESG-konforme Aktie.

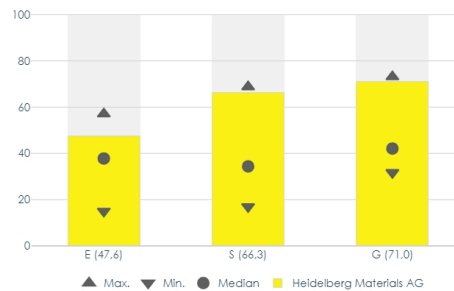
### ESG-Gesamtscore



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               | Schwach | 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

## Offenlegungen

Heidelberg Materials

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](http://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](http://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](https://raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation_history).

### Heidelberg Materials Rating History as of 11/22/2023



#### Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

| Symbol  | Datum      | Empfehlung | Unternehmen          |
|---------|------------|------------|----------------------|
| HEIG.DE | 24.11.2023 | Hold       | Heidelberg Materials |
| HEIG.DE | 05.10.2023 | Hold       | Heidelberg Materials |
| HEIG.DE | 13.06.2023 | Hold       | Heidelberg Materials |
| HEIG.DE | 13.04.2023 | Hold       | Heidelberg Materials |

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     | 57.6%   | 54.8%   |
| Halten -Empfehlungen   | 26.6%   | 27.1%   |
| Verkaufs -Empfehlungen | 15.9%   | 18.1%   |

#### 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 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](http://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](mailto:aaron.alber@rbinternational.com)

## ALEXANDER FRANK

📍 Austria  ,  
 ✉ [alexander.frank@rbinternational.com](mailto:alexander.frank@rbinternational.com)

## OLEG GALBUR

📍 Austria  ,  
 ✉ [oleg.galbur@rbinternational.com](mailto:oleg.galbur@rbinternational.com)


## PHILIP HETTICH

📍 Austria  ,  
 ✉ [philip.hettich@rbinternational.com](mailto:philip.hettich@rbinternational.com)


## CHRISTIAN HINTERWALLNER

📍 Austria  ,  
 ✉ [christian.hinterwallner@rbinternational.com](mailto:christian.hinterwallner@rbinternational.com)

## JAKUB KRAWCZYK

📍 Austria  ,  
 ✉ [jakub.krawczyk@rbinternational.com](mailto:jakub.krawczyk@rbinternational.com)

## SEBASTIAN MATHE

📍 Austria  ,  
 ✉ [sebastian.mathe@rbinternational.com](mailto:sebastian.mathe@rbinternational.com)


## HELGE RECHBERGER

📍 Austria  ,  
 ✉ [helge.rechberger@rbinternational.com](mailto:helge.rechberger@rbinternational.com)


## MARKUS REMIS

📍 Austria  ,  
 ✉ [markus.remis@rbinternational.com](mailto:markus.remis@rbinternational.com)


## RAPHAEL SCHICHO

📍 Austria  ,  
 ✉ [raphael.schicho@rbinternational.com](mailto:raphael.schicho@rbinternational.com)


## ANDREAS SCHILLER

📍 Austria  ,  
 ✉ [andreas.schiller@rbinternational.com](mailto:andreas.schiller@rbinternational.com)


## TERESA SCHINWALD

📍 Austria  ,  
 ✉ [teresa.schinwald@rbinternational.com](mailto:teresa.schinwald@rbinternational.com)


## MANUEL SCHLEIFER

📍 Austria  ,  
 ✉ [manuel.schleifer@rbinternational.com](mailto:manuel.schleifer@rbinternational.com)

## JOVAN SIKIMIC

📍 Austria  ,  
 ✉ [jovan.sikimic@rbinternational.com](mailto:jovan.sikimic@rbinternational.com)

## ROK STIBRIC

📍 Austria  ,  
 ✉ [rok.stibric@rbinternational.com](mailto:rok.stibric@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 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) 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 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 Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 25.11.2023 10:58 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 25.11.2023 10:58 (MEZ)