

# Aktieninfo K+S: Bodenbildung bei Kalipreisen lässt auf sich warten

**Empfehlung:**  **Halten**

**Kursziel: €14,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: €13,60**

\* Kurs vom 30.11.2023, 11:59 MEZ

Sektor: Material

Nach Rekordergebnissen im Jahr 2022 leidet die Düngemittelindustrie unter sinkenden Preisen. Höhere Mengen können den Umsatzrückgang nur bedingt ausgleichen und letzten Endes stehen geringere Margen zu Buche. Ab 2024 sollten sich die Kalipreise zumindest stabilisieren. HALTEN.

**Aktieninfo:**  
**K+S**

Empfehlung, Kursziel	<b>1</b>
Brancheneinschätzung	<b>2</b>
Einschätzung - K+S	<b>2</b>
FAZIT	<b>3</b>
Stärken/Schwächen	<b>4</b>
ESG-Klassifizierung	<b>5</b>
Disclaimer	<b>6</b>
Analyst	<b>11</b>



K+S ist ein deutsches Unternehmen mit Sitz in Kassel und ist in den Bereichen Kali und Salz tätig. Die Wurzeln der K+S Gruppe reichen zurück bis in die Mitte des 19. Jahrhunderts. K+S ist mit Produktionsstandorten in Europa, Nordamerika sowie Mittel- und Südamerika vertreten und verfügt darüber hinaus über Vertriebsstandorte in Afrika und Asien.

## Finanzkennzahlen (in EUR)

	2022	Δ ggü. Vj.	2023e	Δ ggü. Vj.	2024e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	5.677	76,7 %	3.870	-31,8 %	3.747	-3,2 %
EBITDA-Marge	42,7 %		18,4 %		19,0 %	
Gewinn je Aktie	7,88	-49,5 %	0,99	-87,4 %	1,11	11,5 %
Gewinn je Aktie bereinigt	7,88	-49,5 %	0,92	-88,3 %	0,97	5,4 %
Dividende je Aktie	1,00	400,0 %	0,80	-20,0 %	0,46	-42,4 %
Dividendenrendite	7,0 %		5,6 %		3,2 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	1,8		14,4		12,9	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	0,4		0,4		0,4	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	0,5		0,7		0,7	

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

## K+S vs DAX Preisindex



	K+S	DAX Preisindex
5J Hoch	35,4	6.873,1
5J Tief	5,1	3.753,1

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€13,60
ISIN	DE000KSAG888
Hauptbörse	XETRA
Website	k-plus-s.com/de
Marktkap. (EUR Mio.)	2.607
Umsatz (EUR Mio.)	5.676,60
Verschuldungsgrad	12,4
Anzahl der Mitarbeiter	11.097
Fiskaljahresende	31.12
Index	DAX Preisindex

\* Kurs vom 30.11.2023, 23:59 MEZ

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

**Aaron ALBER**

Analyst Editor

+43 1 71707-1513

aaron.alber@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Düngemittel und Salz: **neutral**

+ Der globale **Markt für Kaliumcarbonat** mit einem geschätzten Fördervolumen von 70 Millionen Tonnen soll laut Bloomberg in den **nächsten zehn Jahren** um durchschnittlich **jährlich 1,7 % wachsen**.

+ Die von der EU gegen **Weißrussland** erhobenen **Sanktionen** richten sich insbesondere auch gegen die Kali- und Düngemittelindustrie des Landes, welches zu den weltweit größten Produzenten zählt. Ein Ausgleich weißrussischer Kali-Lieferungen in die EU sollte für **europäische Produzenten Mehreinnahmen** bedeuten.

- Mit dem seit den Preisspitzen im Jahr 2022 fallenden Gaspreis setzte auch am **Düngemittelmarkt** eine **Phase der Beruhigung** ein. Weil aktuell ein großes Angebot auf eine nach wie vor verhaltene Nachfrage trifft, bleiben die Preise etwa für Stickstoff-, Phosphat- und Kalidünger unter Druck. In Erwartung weiter sinkender Preise halten sich die Bauern mit Käufen zurück, was zu vergleichsweise geringen Einlagerungsquoten führt. Mit den niedrigeren Preisen sollte die Nachfrage aber ab dem Frühjahr 2024 wieder zulegen, was für eine **Bodenbildung** bei den Preisen spricht, die mittelfristig auch durch wieder höhere Gaspreise gestützt werden sollte.

- Klimaerwärmung führt zu vermehrt **milden Wintern** in Europa und Nordamerika bzw. einer geringeren Nachfrage nach Auftausalz.

- Kosten im Zusammenhang mit **Umweltauflagen** (z.B. Abwasserentsorgung).

## Einschätzung - K+S

+ **Unternehmensstrategie:** K+S legt seinen strategischen Fokus in Zukunft verstärkt auf das Kerngeschäft mit Kali- und Magnesiumprodukten und will als globaler Anbieter von Pflanzennährstoffen die Megatrends Ernährung, Wasser und Energie adressieren. Für den wachsenden Markt nachhaltiger Entsorgungslösungen hat K+S mit der Remondis-Tochter Reme das Gemeinschaftsunternehmen REKS errichtet und will etwa unterirdische Kavernen zur Speicherung von CO<sub>2</sub> oder Wasserstoff nutzen.

+ **Nachhaltigkeit:** Nachdem K+S seine CO<sub>2</sub>-Emissionen seit 1990 absolut bereits um 80 % reduziert hat, peilt man bis 2030 eine nochmalige Reduktion um 10 % gegenüber dem Jahr 2020 an. Bis 2050 will K+S klimaneutral werden.

o **Umsatzentwicklung:** Der **Umsatz** sank im Q3 2023 gegenüber dem Vorjahresquartal von EUR 1,47 Mrd. auf EUR 881 Mio. Im *Kundensegment Landwirtschaft* sank dieser wegen geringerer Absatzpreise von EUR 1,16 Mrd. auf EUR 621 Mio. Das Absatzvolumen stieg dagegen von 1,56 Mio. Tonnen (t) auf 1,87 Mio. t an. Im *Kundensegment Industrie* + sank dieser wegen niedrigerer Durchschnittspreise für kalihaltige Produkte sowie eine geringere Absatzmenge von EUR 307 Mio. auf EUR 260 Mio.

o **Ergebnisentwicklung:** Das operative Ergebnis (**EBITDA**) sank im Jahresvergleich von EUR 633 Mio. auf EUR 72 Mio., womit die Analystenerwartungen von im Schnitt EUR 53 Mio. übertroffen wurden. Für das Gesamtjahr 2023 peilt man hier weiterhin eine Spanne zwischen EUR 600 und 800 Mio. an (2022: EUR 2,4 Mrd.). Bezogen auf die ersten neun Monate 2023 ging die EBITDA-Marge im Jahresvergleich von 44,5 % auf 19,0 % zurück. Der **freie Cashflow** erreichte in den ersten neun Monaten EUR 328 Mio. (Q1-Q3 2022: EUR 814 Mio.). Im Gesamtjahr 2023 soll dieser zwischen EUR 300 und 450 Mio. liegen (2022: EUR 932 Mio.).

o **Ausschüttungspolitik:** Die Höhe der Kapitalrückführung in Form von Dividenden und Aktienrückkäufen beabsichtigt K+S in Zukunft am bereinigten freien Cashflow (operativ,

ohne Berücksichtigung von Sondereffekten) auszurichten. Demnach peilt man eine Ausschüttungsquote von 30 % bis 50 % an. Der Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung/EBITDA) soll dabei maximal 1,5x betragen.

- **Umweltauflagen:** Die Einhaltung von Umweltauflagen führt zu höheren Kosten. So darf etwa das salzhaltige Abwasser aus der deutschen Kaliproduktion nicht mehr in den Boden verpresst, sondern muss in ein Bergwerk eingeleitet werden. Hierfür dient seit 2022 das Grubenfeld Springen in Thüringen als neuer Entsorgungsweg für die Abwässer aus der Kaliproduktion des Werkes Werra. Insgesamt beliefen sich die Betriebskosten für Umweltschutzmaßnahmen (Gewässer, Luftreinhaltung, Abfallwirtschaft und Bodensanierung) im Jahr 2022 auf EUR 318,5 Mio. (2021: EUR 252,4 Mio.).

## FAZIT

---

Nachdem **Düngemittel** im Jahr 2022 als Folge des Russland-Ukraine-Konflikts noch einen Preishöhenflug erlebt hatten, kennzeichnen deutlich fallende Notierungen das Jahr 2023. Vielerorts stapeln sich die Lager und selbst größere Rabatte können die Nachfrage seitens der Landwirtschaft nicht stimulieren. Letztere setzt offensichtlich auf noch weiter fallende Preise. Dies drückt die Margen der Hersteller wie K+S. Allerdings ist auch dieser "Wartefrist" durch leerende Lager irgendwann ein Ende gesetzt, weshalb bei den Düngemittelpreisen ab 2024 zumindest eine Bodenbildung zu erwarten ist. Bei **Auftausalz** sorgt der nun doch hereinbrechende Winter für einen entsprechenden Verbrauch, welcher nach Abschluss der Streuperiode eine Wiederbefüllung der Lager nach sich ziehen wird.

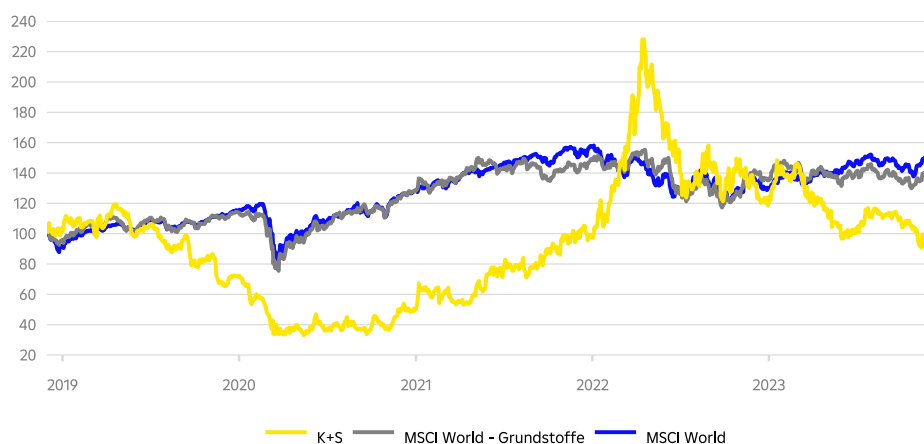
Insgesamt zeichnet sich für **landwirtschaftliche Erzeugnisse** sowie für die **Düngemittelindustrie** nach dem außergewöhnlichen Jahr 2022 weltweit eine **Normalisierung** ab. Erdgas, das ein wichtiger Ausgangsstoff und Energieträger für die Branche ist, hat sich im Jahresverlauf deutlich ermäßigt und das Risiko einer Mangellage scheint gebannt, zumal hier in den nächsten zwei bis drei Jahren im großen Stil Kapazitäten für den Flüssiggasimport in Betrieb gehen. Die **Sanktionen gegen russische und weißrussische Kali-Produzenten** bleiben zwar noch längere Zeit aufrecht und verleihen westeuropäischen Produzenten wie K+S tendenziell Rückenwind, die Euphorie bezüglich der Rohstoffmärkte und deren Preishöhenflug im Zuge der Corona-Jahre und des Kriegsausbruchs in der Ukraine scheint sich aber sukzessive auszuweiten. Insofern rechnen wir langfristig mit wieder niedrigeren Absatzpreisen und **ändern** unsere **Empfehlung für die K+S-Aktie** von KAUF auf HALTEN. Das **Kursziel** von **EUR 14** reflektiert Bewertungsabschläge von K+S gegenüber Vergleichsunternehmen, welche uns aus der historischen Beobachtung heraus gerechtfertigt erscheinen.

---

## Stärken/Schwächen

- + Düngemittelnachfrage sollte mittelfristig wieder anziehen
- + Mitbewerber aus Belarus und Russland haben aufgrund von Sanktionen nur eingeschränkten Weltmarktzugang
- + Wiederbefüllung der Auftausalz-Lager für den Winter
- + Attraktive Bewertung im Peer Group-Vergleich
- + Verkauf des US-amerikanischen Salzgeschäfts ermöglichte umfangreiche Schuldenreduktion
- Latentes Risiko einer Energieknappheit in Deutschland und Europa, dieses hat zuletzt aber deutlich abgenommen, höhere Energiepreise dürften aber bleiben
- Kapazitätserweiterungen erhöhen langfristig die Kapazitäten am Kali-Markt, ebenso wie neue Player (z.B. BHP Group mit der Jansen-Mine; 4,4 Millionen Tonnen)
- Im Vergleich zu Mitbewerbern höhere Produktionskosten
- Kostspielige Umweltauflagen

## Performancevergleich



Rebasiert auf 100

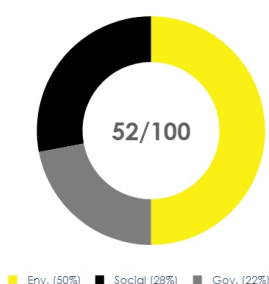
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

## ESG-Klassifizierung

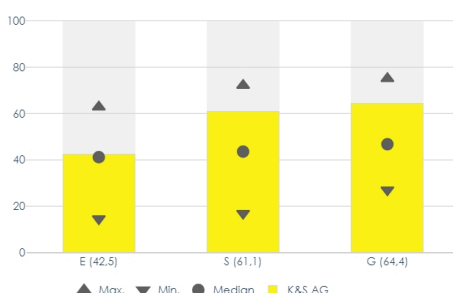
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als **ESG-konform**, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter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

K+S schneidet mit einem **Gesamtscore** von **52 gut** ab. Daher zählt das Unternehmen gemäß unseren Kriterien als ESG-konforme Aktie. Bei den jeweiligen **ESG-Teilscores** schneidet K+S **durchschnittlich** ab. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 20 %**. Bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen.

### ESG Gesamtscore



### ESG-Score im Sektorenvergleich



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 jeweiligen 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

## Offenlegungen

### 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).

### K+S Rating History as of 11/29/2023



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

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
SDFGn.DE	01.12.2023	Hold	K+S
SDFGn.DE	03.10.2023	Buy	K+S
SDFGn.DE	02.06.2023	Buy	K+S
SDFGn.DE	13.04.2023	Buy	K+S

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	57.2%	54.2%
Halten -Empfehlungen	27.3%	27.7%
Verkaufs -Empfehlungen	15.5%	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 Gesamtertragskraft 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: 01.12.2023 14:19 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 01.12.2023 14:19 (MEZ)