

# Aktieninfo Erste Group: Robuster Ausblick trotz normalisierender Zinssätze

**Empfehlung:**  **Kauf**

**Kursziel: €46,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: €39,21**

\* Kurs vom 23.01.2024, 11:59 MEZ

Sektor: Finanzen

Trotz sinkender Zinssätze verspricht die Aktie anständige Gewinnaussichten, die durch einen großzügigeren Einsatz von Überschusskapital bereichert werden. Nach Anhebung unserer Schätzungen bestätigen wir unsere KAUF-Empfehlung mit einem Kursziel von EUR 46.

**Aktieninfo:**  
**Erste Group**

Empfehlung, Kursziel **1**

Unternehmensporträt **1**

Brancheneinschätzung **2**

Einschätzung - Erste Group **2**

FAZIT **3**

Stärken/Schwächen **3**

ESG-Klassifizierung **5**

Disclaimer **6**

Analyst **11**



## Unternehmensporträt

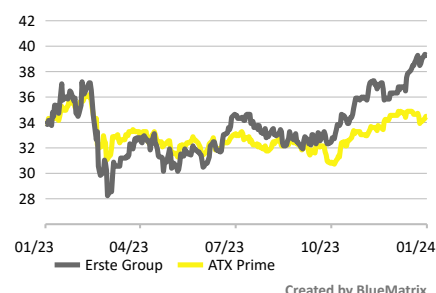
Erste Group ist eine auf das Privatkundengeschäft fokussierte Universalbank in Österreich sowie Osteuropa und verfügt über 3.100 Filialen in sieben Ländern.

## Finanzkennzahlen (in EUR)

	2022	Δ ggü. Vj.	2023e	Δ ggü. Vj.	2024e	Δ ggü. Vj.
Nettozinsergebnis	5.951,0	19,6%	7.347,0	23,5%	7.291,0	0,0%
ROE in %	12,6%		16,3%		13,1%	
Gewinn je Aktie	4,84		6,91		6,04	
Gewinn je Aktie bereinigt	4,84	15,8%	6,91	43,8%	6,04	-12,6%
Dividende je Aktie	1,90	18,8%	2,84	49,5%	2,60	-8,5%
Dividendenrendite	6,4%		7,7%		6,7%	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	6,2		5,3		6,5	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	0,7		0,8		0,8	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	n.v.		n.v.		n.v.	

Quelle: Unternehmen, RBI/Raiffeisen Research

## Erste Group vs ATX Prime



	Erste Group	ATX Prime
5J Hoch	45,0	2.030,8
5J Tief	15,3	842,3

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€39,21
ISIN	AT0000652011
Hauptbörse	VSX
Website	erstegroup.com
Marktkap. (EUR Mio.)	16.852
Umsatz (EUR Mio.)	8.570,60
Verschuldungsgrad	75,0
Anzahl der Mitarbeiter	45.485
Fiskaljahresende	31.12
Index	ATX Prime

\* Kurs vom 23.01.2024, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Jovan SIKIMIC**

Analyst Editor

+43 1 71707-5601

jovan.sikimic@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick europäische Banken: **neutral**

- + Verflachung von Zinsmargen im aktuellen Zinsumfeld erwartet
- + Solides Provisionsgeschäft
- + Überwiegend zufriedenstellende Kapitalausstattung und starke Liquiditätssituation im Sektor
- + Bis jetzt gesunde Kreditportfolioqualität – trotz des Zinsanstieges (im CEE-Raum)
- Keine Entspannung der geopolitischen Lage in Sicht
- Verschlechterung der Kreditqualität und Erhöhung der Risikokosten auf längere Sicht möglich (z.B. Zinsanstiegeffekte auf Finanzierungen von Gewerbeimmobilien)
- Kostendruck aufgrund höherer Inflation
- Teilweise starke Eingriffe einiger Regierungen in die Besteuerung von Übergewinnen

## Einschätzung - Erste Group

+ Nach dem 3. Quartal 2023 wies das Management darauf hin, dass das **Eigenkapitalrenditenziel von 15 % für 2024** einem stabilen Nettozinseinkommen (niedrigere Zinssätze, die durch ein Kreditwachstum von ~5 % und die Neubepreisung von Anleihen ausgeglichen werden) und einer Kosteninflation von ~5 % entspringt. Wir haben unsere **Prognosen hinsichtlich des Gewinns pro Aktie** für 2024e/25e (einschließlich des laufenden Aktienrückkaufs) **um 12 % angehoben**, da wir ein besseres Top-Line-Ergebnis prognostizieren (Zinseffekt, niedrigere Einlagenbetas, bereinigt um nachteilige Pflichtreservevorschriften) und in Verbindung mit niedrigeren Risikokosten nun eine Eigenkapitalrendite von 14,7 % erwarten (einschließlich -35 Basispunkte Auswirkung der Übergewinnsteuer in der Slowakei).

o Aufgrund der verzögerten Konsolidierung in der Eurozone dürfte der **Gewinnanteil des Österreich-Geschäfts im Jahr 2023 seinen Höhepunkt erreichen** und sich dann ab 2025e auf 41 % normalisieren. Aufgeschlüsselt nach Hauptregionen haben wir die **Gewinnerwartungen** für die Slowakei gesenkt (aufgrund der Einbeziehung der Übergewinnsteuer), während wir sie für Tschechien (Umsatz) und Kroatien (Nettozinsergebnis) angehoben haben. Ungarn (geringere regulatorische Belastung als in unserer letzten Schätzung erwartet) und die rumänischen Tochtergesellschaften (Einbeziehung der 2%igen Körperschaftssteuer für 2024 und 2025) blieben nahezu unverändert.

- Unter Berücksichtigung des Ländermixes der Erste Group haben wir die **Zinsprognosen um 20 Basispunkte angehoben, aber die BIP-Prognosen um 90 Basispunkte gesenkt**. Auf die Rezession in Österreich im Jahr 2023 dürfte ein Aufschwung mit "angezogener Handbremse" folgen, angetrieben durch den privaten Konsum und steigenden Reallöhnen in diesem Jahr. Die wirtschaftliche Abkühlung in Zentral- und Osteuropa hat sich im zweiten Halbjahr 2023 teilweise erholt. Disinflation, vorsichtige geldpolitische Lockerung und eine gedämpfte Erholung, die durch die Wiederbelebung der Konsumnachfrage angetrieben wird, werden die Wirtschaftslandschaft 2024 abrunden.

+ Die Erste Group hat ihr **CET1-Ziel** (hartes Kernkapital) in Erwartung höherer Anforderungen von 13,5 % auf 14 % angehoben. Unter der Annahme einer

Ausschüttungsquote von 43 % sollte der CET1-Überschuss bis 2025e bis zu EUR 1,8 Mrd. ausmachen. Wir gehen davon aus, dass die Erste Group keine (großen) Fusionen, Übernahmen tätigen wird sowie Aktienrückkäufe gegenüber Sonderdividenden bevorzugen wird.

+ Aufgrund der Positionierung hinsichtlich sinkender Zinsen in Zentral- und Osteuropa sowie stabiler bis leicht steigender Zinsen in der Eurozone nach dem dritten Quartal sollte die Erste Group **auch im ersten Halbjahr 2024 hohe Gewinne verzeichnen**. Während der Markt Zinssenkungen von mehr als 100 Basispunkten in der Eurozone (EA) einpreist, glauben wir, dass der Inflationsverlauf langsamer verlaufen wird und gehen von einem weniger dovishen Ausblick für 2024 aus (-50 Basispunkte).

+ Die Erste Group wird **voraussichtlich ein solides viertes Quartal** vorweisen können, obgleich die übliche Betriebsausgaben-Saisonalität zu berücksichtigen ist, die den Quartalsvergleich belasten könnte. Die Anpassungen des Kreditbestands zum Jahresende werden unter dem Niveau von Q3 erwartet, sofern man die Risikokostenprognose des Managements von <10 Basispunkten für das GJ 23 anwendet. Das Kreditwachstum in Q4 könnte sich gegenüber dem schwachen Q3 leicht erholen, nachdem das Management darauf hingewiesen hat, dass das aktuelle Kreditgeschäft vielversprechend aussieht. Wir erwarten eine genauere Prognose für das Ergebnis 2024e, als auch ein Update zu den Plänen für die Kapitalkompensation sowie die Durchführung des laufenden Aktienrückkaufprogramms über 300 Mio. EUR.

## FAZIT

---

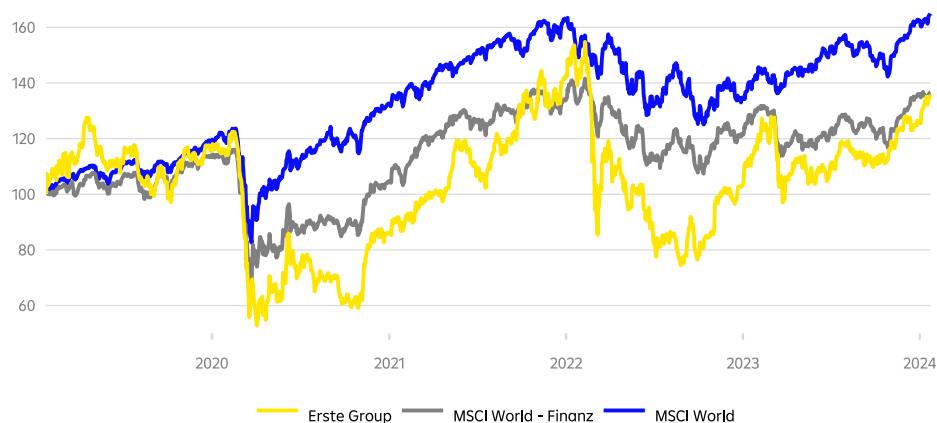
Trotz der Anhebung unserer Schätzung hinsichtlich mittelfristigen Gewinns bzw. mittelfristiger Dividende pro Aktie und einer leichten Abwärtskorrektur der Eigenkapitalkosten im Vergleich zu unserer letzten Aktieninfo gehen wir von einem weitgehend unveränderten Eigenkapitalrenditen-/Eigenkapitalkosten-Verhältnis von 9,9 %/11,1 % aus. In Verbindung mit einer kontinuierlichen Kapitalgenerierung ergibt sich dementsprechend eine Rendite von > 15 % und somit eine **Bestätigung unserer KAUF-Empfehlung bei einem Kursziel von EUR 46**. Unsere Bewertung basiert auf einem Dividend Discount Gordon Growth-Modell.

---

## Stärken/Schwächen

- + Gute Kapitalquoten und Bestätigung des mittelfristigen CET1-Ziels von 14,0 %; Potenzial auf weitere Aktienrückkäufe nach dem angekündigten Plan für 2023
- + Überdurchschnittliche Profitabilität auch nach 2023 erwartet – trotz des leicht sinkenden Zinsumfeldes. Zinserhöhungen im Euroraum (seit H2 22, 2023) wirken noch unterstützend auf Zinsmarge und Gesamtertrag, insbesondere in 2023
- + Stabile Qualität des Kreditportfolios
- Druck auf Kosten im hochinflationären Umfeld
- Höhere Risikokosten aufgrund erwarteter Konjunkturschwäche (Risiken im Zusammenhang mit der Finanzierung von Gewerbeimmobilien)
- Fortsetzung des Zinssenkungszyklus im CEE-Raum (vor allem in Tschechien, Ungarn)

## Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Diese Finanzanalyse beruht auf einer Zusammenfassung der englischsprachigen Basisanalyse „Equity Update Erste Group“ vom 22. Jänner 2024.

Fertigstellung der englischen Basisanalyse: 22.01.2024 15:35

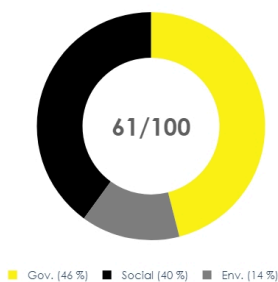
Erste Verteilung der englischen Basisanalyse: 22.01.2024 15:38

## ESG-Klassifizierung

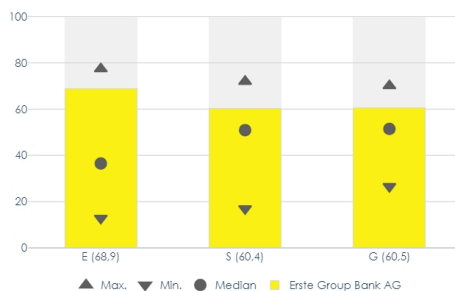
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als ESG-konform, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter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

Erste Group 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 bei den kontroversiellen Aktivitäten gibt es auch keine Verletzungen. Daher gilt Erste Group gemäß unseren Kriterien als ESG-konforme Aktie.

### ESG Gesamtscore



### ESG-Score im Sektorvergleich



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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

### Screening auf kontroverse Aktivitäten

Alkohol	Schwach	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" einen ab ca. 5 % 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

Erste Group

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.

7. Der zuständige Analyst oder eine sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende natürliche Person oder eine sonstige natürliche Person von Raiffeisen Research besitzt Finanzinstrumente des von ihm analysierten Emittenten.

## Risikohinweise und Aufklärungen

### Warnhinweise

- Die Zahlenangaben zur Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung. Dies gilt insbesondere, falls das Finanzinstrument, der Finanzindex oder die Wertpapierdienstleistung seit weniger als 12 Monaten angeboten wird. Insbesondere ist dann dieser besonders kurze Vergleichszeitraum kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.
- Die Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung wird durch Provisionen, Gebühren und andere Entgelte reduziert, die von den individuellen Umständen des Investors abhängen.
- Infolge von Währungsschwankungen kann das Veranlagungsergebnis eines Finanzinstruments sowie einer Finanz- oder Wertpapierdienstleistung steigen oder fallen.
- Prognosen zu zukünftigen Entwicklungen beruhen auf reinen Schätzungen und Annahmen. Die tatsächliche zukünftige Entwicklung kann von der Prognose abweichen. Prognosen sind daher kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung.

Diese Publikation ist ein kurzfristiger Marktkommentar, der eine Zusammenfassung zu Wirtschaftsdaten und Ereignissen unter anderem in Bezug auf Finanzinstrumente und deren Emittenten enthält, die weder begründet ist, noch eine substantielle Analyse enthält.

Die in dieser Publikation allfällig enthaltenen und als solche bezeichneten Informationen/Empfehlungen von Analysten aus Tochterbanken der RBI werden unter der Verantwortung der RBI unverändert weitergegeben.

Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: [www.raiffeisenresearch.com/concept\\_and\\_methods](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).

### Erste Group Rating History as of 01/22/2024



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

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
ERST.VI	24.01.2024	Buy	Erste Group
ERST.VI	22.01.2024	Buy	Erste Group
ERST.VI	25.05.2023	Buy	Erste Group
ERST.VI	23.05.2023	Buy	Erste Group

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	56.0%	52.2%
Halten -Empfehlungen	28.5%	29.7%
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 Börsengesetzes oder eines vergleichbaren

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

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

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

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

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

Sofern nicht ausdrücklich anders offengelegt ([www.raiffeisenresearch.com/special\\_compensation](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-Marktmisbrauchs-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)


**PHILIP HETTICH**

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


**SEBASTIAN MATHE**

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


**RAPHAEL SCHICHO**

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

**MANUEL SCHLEIFER**

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


**ANA LESAR**

📍 Croatia  ,  
✉ [ana.lesar@rba.hr](mailto:ana.lesar@rba.hr)

**ADRIAN-COSMIN PATRUTI**

📍 Romania  ,  
✉ [adrian-cosmin.patruti@raiffeisen.ro](mailto:adrian-cosmin.patruti@raiffeisen.ro)

**ALEXANDER FRANK**

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


**CHRISTIAN HINTERWALLNER**

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


**HELGE RECHBERGER**

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


**ANDREAS SCHILLER**

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

**JOVAN SIKIMIC**

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


**ANA TURUDIC**

📍 Croatia  ,  
✉ [ana.turudic@rba.hr](mailto:ana.turudic@rba.hr)


**DANIELA POPOV**

📍 Romania  ,  
✉ [daniela.popov@raiffeisen.ro](mailto:daniela.popov@raiffeisen.ro)


**OLEG GALBUR**

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


**JAKUB KRAWCZYK**

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

**MARKUS REMIS**

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

**TERESA SCHINWALD**

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

**ROK STIBRIC**

📍 Austria  ,  
✉ [rok.stibric@rbinternational.com](mailto:rok.stibric@rbinternational.com)

**ANDREEA-CRISTINA CIUBOTARU**

📍 Romania  ,  
✉ [Andreea-Cristina.CIUBOTARU@raiffeisen.ro](mailto:Andreea-Cristina.CIUBOTARU@raiffeisen.ro)

**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): 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 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 Europa und die Erweiterung dieser Publikation: 24.01.2024 11:21 (MEZ); globalen Märkte.

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 24.01.2024 11:21 (MEZ)

- 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