

# Aktieninfo RBI: Erwartete Normalisierung in 2024 & Fokus auf den Strabag-Deal

**Empfehlung:** Nicht bewertet

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: €20,20**

\* Kurs vom 07.03.2024, 1:00 MEZ

Sektor: Finanzen

Die RBI wies in 2023 einen Konzerngewinn von EUR 2,6 Mrd auf und erwartet eine Normalisierung der Eigenkapitalrendite auf 12 % in 2024. Während die Aktie eine starke Erholung gegen Jahresende 2023 verzeichnete, liegt nun die angekündigte Transaktion in Sachen Strabag im Fokus.


**Aktieninfo:  
Raiffeisen Bank International**
*Empfehlung, Kursziel* **1**
*Unternehmensportrait* **1**
*Finanzkennzahlen der RBI-Gruppe (in EUR)* **1**
*Branchentrends: Bankbranche* **2**
*Einschätzung - Raiffeisen Bank International* **2**
*FAZIT* **4**
*Stärken/Schwächen* **4**
*ESG-Klassifizierung* **5**
*Disclaimer* **6**
*Analyst* **11**

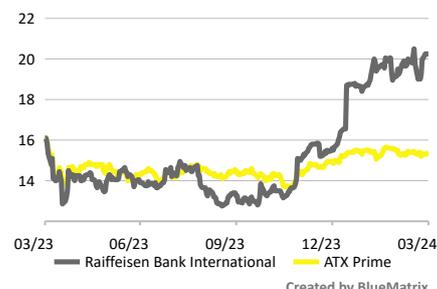
## Unternehmensportrait

Die RBI ist die zweitgrößte Bank in Österreich und eine der führenden Kommerz- und Investmentbanken des Landes. Ihre Bilanzsumme beläuft sich auf rd. EUR 198 Mrd.

## Finanzkennzahlen der RBI-Gruppe (in EUR)

	2023	ggü. Vj.	2024e	ggü. Vj.	2025e	ggü. Vj.
Nettozinsergebnis	5.683	12,5%	5.223	-8,1%	5.006	-4,2%
ROE in %	14,3		11,5		10,3	
Konzernergebnis	2.386	-34,2%	2.084	-12,7%	2.036	-2,3%
Gewinn je Aktie*	6,93	-35,6%	6,02	-12,7%	5,88	-2,4%
Dividende je Aktie	1,25		1,14		1,30	
Dividendenrendite	6,2%		5,6%		6,4%	
Kurs/Gewinnverhältnis	2,69		3,35		3,44	
Kurs/Buchverhältnis	0,36		0,36		0,33	

## Raiffeisen Bank International vs ATX Prime Unternehmensdaten



	Raiffeisen Bank International	ATX Prime
5J Hoch	29,4	2.030,8
5J Tief	10,0	842,3

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Kurs* in EUR	€20,20
ISIN	AT0000606306
Hauptbörse	VSX
Website	rbinternational.com
Marktkap. (EUR Mio.)	6.645
Umsatz (EUR Mio.)	8.911,00
Verschuldungsgrad	72,2
Anzahl der Mitarbeiter	44.887
Fiskaljahresende	31.12
Index	ATX Prime

\* Kurs vom 07.03.2024, 1:00 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Jovan SIKIMIC**

Analyst Editor

+43 1 71707-5601

jovan.sikimic@rbinternational.com

## Branchentrends: Bankbranche

- + Leicht steigende Kreditnachfrage infolge der erwarteten makroökonomischen Erholung
- + Solides Provisionsgeschäft
- + Sehr hohe Portfolioqualität und geringe Risikokosten
- + Starke Kapitalausstattung und großzügigere Kapitalverwendung
- o Abgeschwächte aber weiterhin überdurchschnittliche Zinsmargen
- Keine Entspannung der geopolitischen Lage in Sicht
- Mögliche Verschlechterung der Kreditqualität in bestimmten zinssensitiven Sektoren (z.B. Gewerbeimmobilien)
- Weiterhin Kostendruck aufgrund höherer Inflation
- Teilweise starke Eingriffe einiger Regierungen in die Besteuerung von "Übergewinnen"

## Einschätzung - Raiffeisen Bank International

o Im Jahr 2023 wies die RBI einen **Konzerngewinn** von **EUR 2,6 Mrd.** aus, 32 % unter dem Niveau von 2022 (EUR 3,8 Mrd.), wobei das Ergebnis des **Kerngeschäfts** (ohne Russland, Belarus) von EUR 1,6 Mrd. auf EUR 1,2 Mrd. **zurückging**. Während das Kerngeschäft trotz der **hohen Kosteninflation** von **günstigen Zinseffekten** und einer **positiven Entwicklung der Kreditrisikokosten profitierte**, war der **Hauptgrund** für den **Gewinnrückgang** die **Zunahme der Rückstellungen** in Verbindung mit den steigenden Rechtsrisiken aus **CHF-Krediten** in Polen.

+ Aus regionaler Sicht erzielten **Ungarn, Kroatien, die Slowakei und Rumänien** einen bemerkenswerten jährlichen **Nettogewinnzuwachs** im Jahr 2023, während die Profitabilität in der **Tschechischen Republik** im Einklang mit lokalen Mitbewerbern unter **stabilen Zinsen** kombiniert mit **wachsenden Einlagen- und operativen Kosten litt**.

+ Das **CET 1** der Gruppe (übergangsweise) stieg im Jahresvergleich um 130 Basispunkte auf **17,3 %**, und die RBI geht von einer **weiteren Erhöhung** um 50 Basispunkte im Jahr **2024** aus. Nach dem **Dividendenvorschlag** von **EUR 1,25 pro Aktie** (Abschlag ist am 09.04.) aus dem Ergebnis 2023 wird die Entscheidung über die **Dividende 2024** auf der Kapitalposition der Gruppe **ohne Russland** basieren. Nach Q4 23 errechnet die RBI, dass bei einer **Herausconsolidierung der russischen Einheit** zum Preis/Buch-Verhältnis von null das **CET1** der Gruppe bei **14,6 %** liegen würde.

- **NPE Ratio** (non-performing exposure) **stieg leicht** von 1,6 % im Jahr 2022 auf 1,9 % bei einer **rückläufigen Coverage Ratio** von 59 % auf 51,7 %, was auf die Verschiebung von Teilen des Gewerbeimmobilienportfolios im Q4 zurückzuführen ist. Das **gesamte CRE Portfolio** beläuft sich auf EUR 14 Mrd. (5,9 % Anteil am Gesamtvolumen), länder- und produktspezifisch solide diversifiziert (Anteil von Büroimmobilien bei 22 %, Wohnimmobilien bei 26 %).

+ **Preis/Buchwert-Verhältnis** (0,36x) liegt deutlich **unter** dem **10-Jahresdurchschnitt** (0,52x), aber **über dem Wert vor einem Jahr** (0,30x) nach einer **starken Aktienerholung** gegen Jahresende 2023. Ebenfalls muss erwähnt werden, dass die erwartete **Eigenkapitalrendite** von 9,5 % auch **deutlich über dem 10-Jahresdurchschnitt** von

7,6 % liegt, was den Abschlag zu der historischen Bewertung aber auch gleichzeitig die geopolitische Lage veranschaulichen sollte.

o In der **Prognose** für das Geschäftsjahr **2024** erwartet die RBI auf Ebene des Kerngeschäfts: 1) Ein **Nettozinsergebnis** von **~EUR 4,0 Mrd.** (Konsensus vor Q4 23 EUR 4,2 Mrd.), 2) ein **Provisionsergebnis** von **~EUR 1,8 Mrd.** (Kons. EUR 1,8 Mrd.), 3) **Kosten** von **~EUR 3,3 Mrd.** (Kons. EUR 3,3 Mrd.) und 4) die **Risikokosten** vor Verwendung von Overlays bei **~50 bps** (Kons. 52 bps). Die **Eigenkapitalrendite** wird auf **~11 %** (Kons. 9,3 %) geschätzt.

o Wegen **aktueller Unsicherheiten** werden die Ausblicke auf die mittelfristige **Eigenkapitalrendite** und **Ausschüttungsziele** weiterhin **ausgesetzt**

- In **Russland sank der Nettogewinn** aufgrund eines starken **Rückgangs der zinsunabhängigen Erträge** (hauptsächlich Gebühren) und trotz des weiteren Rückgangs der Risikokosten (der RUB verlor ebenfalls an Wert) um 34 % auf EUR 1,3 Mrd. im Jahresvergleich. Der **operative Abbau** wurde bis 2023 auf die Bilanzsumme von EUR 20,1 Mrd. (-23 % ggü. Vj.) und die risikogewichteten Aktiva von EUR (-14 % ggü. Vj.) fortgeschrieben, wobei sich die RBI weiterhin zu einer **weiteren Reduktion verpflichtet**. Die **Eigenkapitalbasis** stieg auf EUR 4,45 Mrd. gegenüber EUR 4,1 Mrd. Das **grenzüberschreitende Engagement** wurde auf EUR 36 Mio. reduziert. Die RBI wird weiterhin **potenzielle Transaktionen**, die zum **Verkauf** oder zur **Abspaltung** führen, **vorantreiben**.

+ Die RBI hat beschlossen, über ihre russische Tochterbank einen 27,8 %-Anteil an der **STRABAG SE** für einen Kaufpreis von EUR 1.510 Mio. zu **erwerben** and anschließend im Wege einer Sachdividende an die RBI zu übertragen. Sowohl der Abschluss der **Akquisition** als auch die Sachdividende unterliegen verschiedenen behördlichen Genehmigungen. Die **positive Auswirkung** auf die konsolidierte **CET1 Ratio** der RBI Gruppe ohne Russland soll sich bei ca. **125 Basispunkten** belaufen und die Transaktion sollte voraussichtlich im **ersten Quartal 2024 abgeschlossen** sein. Nach dem Closing wird die RBI die Anteile an der STRABAG SE als langfristige Beteiligung halten.

o In der **Ukraine** verzeichnete die RBI einen **deutlich höheren Gewinn** von EUR 121 Mio. gegenüber EUR 65 Mio. in 2022, was alleine auf einen starken **Rückgang** der **Risikokosten** zurückzuführen ist. Allerdings erfolgte ein **Gewinneinbruch** im **Q4 23** nach der kürzlichen **Einführung der Übergewinnsteuer**.

+ Die RBI befindet sich in **fortgeschrittenen Verhandlungen** mit einem Investor aus den Vereinigten Arabischen Emiraten über den **Verkauf der Priorbank in Weißrussland**. Während die erwarteten Auswirkungen auf die CET1-Quote der RBI-Gruppe minimal sind, würde die **Transaktion** einen **Verlust** von rund **EUR 225 Mio.** (Differenz zwischen dem Kaufpreis und dem Buchwert) und einen weiteren **negativen Effekt** in der Größenordnung von **EUR 450 Mio.** zum Zeitpunkt des Closings auslösen (historische Fremdwährungsverluste).

- Im Einklang mit den lokalen Trends **wuchsen** die **jährlichen Rückstellungen** gegen **Rechtsrisiken** aus **CHF-Krediten** deutlich von ca. EUR 500 Mio. auf ca. EUR 850 Mio. an, was einen Deckungsgrad von >80 % des ausstehenden Portfolios (EUR 1,9 Mrd.) bedeutet, wobei die Lücke zu anderen Banken in Polen verkleinert wurde. Die RBI hat kürzlich das (außergerichtliche) **Abwicklungsprogramm** eingeführt, um die **finanzielle Belastung** zu **verringern**. Die polnischen Banken **rechnen nicht** mit dem **Ende** der **CHF-Saga**, aber mit einer **deutlichen Verlangsamung** des **Rückstellungszyklus** (eine Deckungsquote von >100 % scheint aber wahrscheinlich).

- Die seit kurzem eingeführte **Übergewinnbesteuerung** in der **Slowakei** sollte **im ersten Jahr, also 2024**, (stufenweise fallende Steuerrate bis 2028) rund EUR 60 Mio. kosten. Zusätzlich erwartet die RBI eine **Gesamtbelastung** aus diversen **Bankenabgaben** im Jahr 2024 von rund **EUR 113 Mio.** (Österreich, Ungarn, Polen, Rumänien).

## FAZIT

Auf Basis derzeitiger Konsensusschätzungen (Quelle: Bloomberg) ist die Aktie mit einem KGV von 3,35x in 2024e bzw. 3,44x für 2025e und einem Kurs/Buchwertverhältnis von 0,36x für 2024e bewertet. Die vorgeschlagene Dividende aus dem Geschäftsjahr 2023 entspricht bei aktuellem Kurs einer Rendite von 6,2 %. Von 19 Analysten haben gemäß Bloomberg derzeit 9 die Aktie mit „Kauf/Übergewichten“, 8 mit „Halten“ und 2 mit „Verkauf/Untergewichten“ eingestuft. Das durchschnittliche Kursziel liegt aktuell bei EUR 22,1.

## Stärken/Schwächen

- + Solide Kapitalquote (auch im Worst Case-Ausstiegsszenario aus Russland)
- + Deutlicher Bewertungsabschlag im Vergleich zu Peers
- + Möglicher Ausstieg aus Weißrussland
- + Stabilisierende Zinsmarge in Tschechien
- Abflachender, aber weiterhin existierender Kostendruck
- Rückläufige, aber dennoch bestehende Rechtrisiken aus dem CHF-Kreditportfolio in Polen
- (Geo)politisches Risiko
- Risiken in Verbindung mit Gewerbeimmobilien

## Performanceübersicht



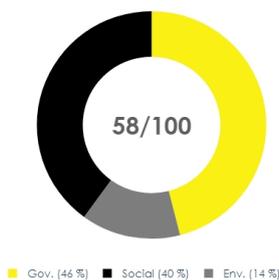
Quelle: Refinitiv/Raiffeisen Research

## ESG-Klassifizierung

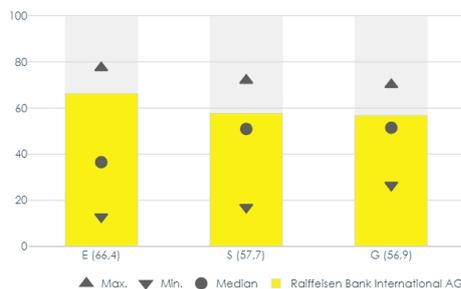
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als **ESG-konform**, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter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

RBI schneidet mit einem **Gesamtscore von 58 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 keine Verletzungen. Daher gilt RBI 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" 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

Raiffeisen Bank International

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.

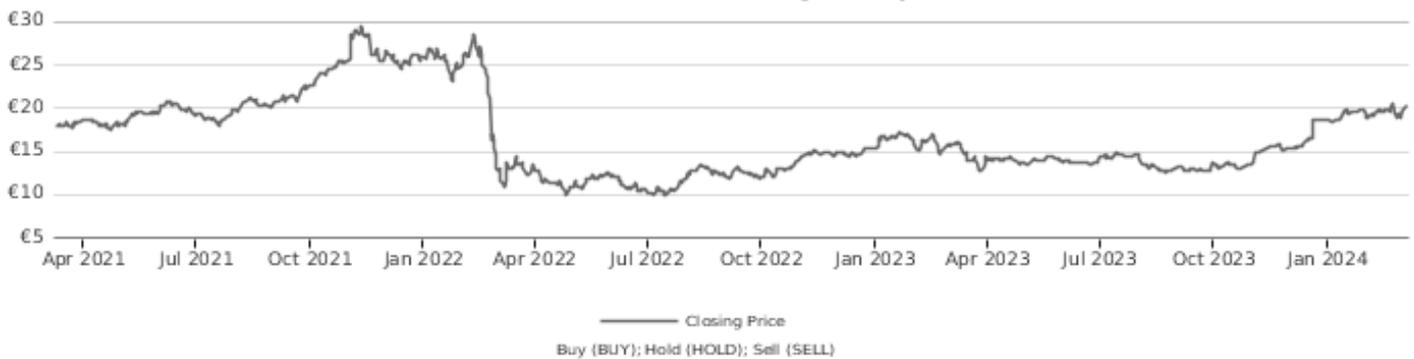
Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: [www.raiffeisenresearch.com/concept\\_and\\_methods](http://www.raiffeisenresearch.com/concept_and_methods).

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).

**Raiffeisen Bank International Rating History as of 03/05/2024**



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

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
RBIV.VI	07.03.2024	Not rated	Raiffeisen Bank International
RBIV.VI	09.05.2023	Not rated	Raiffeisen Bank International

Verteilung aller Empfehlungen für die dem Erstellungsdatum der Publikation vorhergehenden 12 Monate (Spalte A) sowie die Verteilung der Empfehlungen, in deren Zusammenhang in den letzten 12 Monaten Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A (Wertpapierdienstleistungen und Anlagentätigkeiten) und B (Nebendienstleistungen) der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates („Spezielle Dienstleistungen“) erbracht wurden (Spalte B).

	Spalte A	Spalte B
Anlageempfehlung	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)
Kauf -Empfehlungen	56.8%	54.5%
Halten -Empfehlungen	28.1%	28.0%
Verkaufs -Empfehlungen	15.1%	17.5%

**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

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

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 Börsengesetzes. 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)

**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)

**GREGOR KOPPENSTEINER**

📍 Austria   
 ✉ [gregor.koppensteiner@rbinternational.com](mailto:gregor.koppensteiner@rbinternational.com)

**JAKUB KRAWCZYK**

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

**ANA LESAR**

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

**ANA TURUDIC**

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

**ANDREEA-CRISTINA CIUBOTARU**

📍 Romania   
 ✉ [andreea-cristina.ciubotaru@raiffeisen.ro](mailto:andreea-cristina.ciubotaru@raiffeisen.ro)

**ADRIAN-COSMIN PATRUTI**

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

**DANIELA POPOV**

📍 Romania   
 ✉ [daniela.popov@raiffeisen.ro](mailto:daniela.popov@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 Zeit- und Erstellungsdatum dieser Publikation: 07.03.2024 14:46 (MEZ); globalen Märkte.
- Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 07.03.2024 14:46 (MEZ)

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

- 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