Aktieninfo EVN: Attraktive Bewertung und gute Geschäftsaussichten

Raiffeisen Research

16. Juni 2025 12:20 MESZ

Empfehlung: Kauf

Kursziel: €28,00
Auf Sicht 12 Monate

Kurs: €23,75
* Kurs vom 13.06.2025, 23:59 MESZ

Sektor: Versorgungsunternehmen

Mit seiner Strategie 2030 gestaltet EVN aktiv die Energiewende mit und tätigt hierfür umfassende Investitionen in den Bereichen Netzinfrastruktur, erneuerbare Energien und E-Ladeinfrastruktur sowie Trinkwasserversorgung. Die Bewertung ist weiterhin attraktiv.

Aktieninfo: EVN

Empfehlung, Kursziel	**1**
Branchentrends	**2**
Einschätzung - EVN	**2**
FAZIT	**3**
Stärken/Schwächen	**4**
Performanceübersicht	**4**
ESG-Klassifizierung	**5**
Disclaimer	**6**
Analyst	**11**

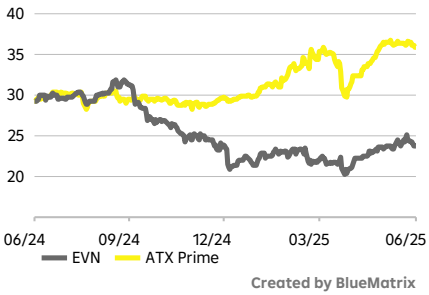
EVN ist ein regionales Energie- und Umweltdienstleistungs-Unternehmen und konzentriert sich auf Strom, Gas, Wärme, Wasserver- und Abwasserentsorgung.

Finanzkennzahlen (in EUR)

	2023/24	Δ ggü. Vj.	2024/25e	Δ ggü. Vj.	2025/26e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	3.257	-13,6 %	3.246	-0,3 %	3.369	3,8 %
EBITDA-Marge	24,5 %		25,9 %		26,2 %	
Gewinn je Aktie	2,65	-10,8 %	2,36	-10,9 %	2,38	0,8 %
Gewinn je Aktie bereinigt	2,65	-10,8 %	2,38	-10,3 %	2,40	0,9 %
Dividende je Aktie	0,90	-21,1 %	0,86	-4,2 %	0,86	0,2 %
Dividendenrendite	3,8 %		3,6 %		3,6 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	9,0		10,1		10,1	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	0,7		0,6		0,6	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	1,3		1,3		1,3	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

EVN vs ATX Prime



	EVN	ATX Prime
5J Hoch	31,9	2.243,1
5J Tief	13,4	1.039,7

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€23,75
ISIN	AT0000741053
Hauptbörse	VSX
Website	evn.at
Marktkap. (EUR Mio.)	4.272
Umsatz (EUR Mio.)	3.256,60
Verschuldungsgrad	15,1
Anzahl der Mitarbeiter	7.568
Fiskaljahresende	30.9
Index	ATX Prime

** Kurs vom 13.06.2025, 23:59 MESZ*

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

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

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

BITTE BEACHTEN SIE DIE RISIKOHINWEISE, AUFKLÄRUNGEN SOWIE HINWEISE ZU GESCHLECHTERNEUTRALITÄT AM ENDE DES DOKUMENTS

Branchentrends

12-Monatsausblick – Versorger: **positiv**

+ Durch den politisch und gesellschaftlich unterstützten Ausbau der erneuerbaren Energien im Lichte der Dekarbonisierung der Stromerzeugung erschließen sich für Energieversorger neue Geschäftsfelder und -möglichkeiten. Mit Initiativen wie „REPower EU" hat etwa die Europäische Union einen ambitionierten Plan auf Schiene gebracht, mit dem sie die Energieautonomie stärken bzw. die Abhängigkeit von Drittstaaten verringern will. Damit einher gehen auch ambitionierte Ausbauziele für die Erneuerbaren, deren Anteil von 23 % im Jahr 2022 bis 2030 auf zumindest 42,5 % des Energiemix steigen soll – im Idealfall sollen es sogar 45 % werden.

+ Das sinkende Zinsniveau verringert die Refinanzierungskosten des kapitalintensiven Sektors.
+ Megatrends wie die Umstellung auf Elektromobilität oder alternative Heizsysteme (Wärmepumpen) sowie Künstliche Intelligenz (Rechenzentren) führen zu steigendem Stromverbrauch und damit höheren Strompreisen.
- Politische Eingriffe im Rahmen der Energiewende erschweren, verteuern oder verhindern den Betrieb von konventionellen, kalorischen Kraftwerkskapazitäten (Kohle- und Gaskraftwerke, Kernenergie). Zu nennen wären etwa die CO_2-Bepreisung oder erzwungene Stilllegungen, was zu erhöhtem Abschreibungsbedarf sowie vorzeitigen Abrisskosten führt.

Einschätzung - EVN

+ **Strategie & Nachhaltigkeit**: EVN bekennt sich zu den österreichischen und europäischen Klimazielen und treibt hierfür den Ausbau der erneuerbaren Erzeugungskapazitäten kräftig voran. Die installierte Windkraftleistung soll von aktuell 500 MW bis 2030 auf 770 MW steigen und die Photovoltaikleistung von 100 MWp auf 300 MWp. Insgesamt investiert EVN bis 2030 jährlich EUR 900 Mio. in den Ausbau der Netze und Erneuerbaren-Kapazitäten (Wind, PV und Biowärme) sowie die Trinkwasserversorgung. Drei Viertel davon entfallen auf das Bundesland Niederösterreich und 90 % der Investitionen sind "grün" im Sinne der EU-Taxonomieverordnung.

o **Segmentierung**: Die EVN gliedert sich in die Segmente **Energie** (u.a. Vermarktung des produzierten Stroms sowie Beschaffung, Handel und Verkauf von Strom, Erdgas oder Wärme) mit einem Umsatzanteil von 24 % im Geschäftsjahr 2023/24, **Erzeugung** (u.a. erneuerbare und thermische Stromerzeugung sowie Abfallverwertung; 4 %), **Netze** (Betrieb der Netzinfrastruktur für Strom und Erdgas; 17 %), **Südosteuropa** (Stromerzeugung und -verkauf sowie Handel für die Region; 41 %), **Umwelt** (u.a. Wasserver- und Abwasserentsorgung in NÖ; 13 %) und **Sonstige Geschäftsaktivitäten** (1 %). Letztere umfassen die Beteiligungen am österreichischen Gasspeicherunternehmen RAG (50,03 %), einen 73,63 %-Anteil an der Burgenland Holding, welche wiederum 49,0 % an Burgenland Energie hält und die 12,63 %-Beteiligung an der Verbund AG. Gemessen am aktuellen Verbund-Aktienkurs stellt diese einen Wert von über EUR 3 Mrd. dar, was rund drei Viertel der Marktkapitalisierung EVNs entspricht.

o **Aktionärsstruktur**: Die NÖ Landesbeteiligungsholding GmbH hält 51,0 % der EVN-Aktien und die Wiener Stadtwerke GmbH 28,4 %. 19,7 % der Aktien befinden sich im Streubesitz. Der Anteil der vom Unternehmen gehaltenen eigenen Aktien beträgt 0,9 %.

o **Geschäftsentwicklung**: Der **Umsatz** stieg im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2024/25 gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum um 6,6 % auf EUR 1,73 Mrd. und war insbesondere auf positive Preis- und Mengeneffekte bzw. einem witterungsbedingt höheren Energieverbrauch zurückzuführen. So lag etwa der temperaturbedingte Energiebedarf (Heizgradsumme) in Österreich und Bulgarien nahe dem langjährigen Durchschnitt. Schwächer fiel die Entwicklung bei der eigenen erneuerbaren Erzeugung und im Erdgashandel

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

aus sowie bei Derivaten zur Absicherung. Bezogen auf das zweite Geschäftsquartal stieg der Umsatz um satte 14,5 % auf EUR 927 Mio. Das **EBITDA** erhöhte sich um 20,1 % auf EUR 512,8 Mio. (Q2: +64,7 % auf EUR 259,7 Mio.). Höhere Investitionen führten zu einem Anstieg der planmäßigen Abschreibungen um 6,5 % auf EUR 174,8 Mio. Das **Konzernergebnis** lag im ersten Geschäftshalbjahr bei EUR 250,6 Mio., was einem formidablen Anstieg um 25,7 % entspricht. Bezogen auf das Q2 konnte dieses von EUR 55,5 Mio. auf EUR 135,1 Mio. gesteigert werden.

o **Absatz- und Produktionsentwicklung**: Der Stromverkauf an Endkunden erhöhte sich im Jahresvergleich um +3,3 %, der Gasverkauf um +7,4 %. Bei Wärme stand ein Absatzplus von +10,0 % zu Buche. Die Stromerzeugung sank um 10,2 % auf 1.609 GWh. Drei Viertel davon entfielen auf erneuerbare Energien.

+ **Ausblick**: Für das laufende Geschäftsjahr 2024/25 bestätigte EVN die Prognosen und erwartet unter Annahme eines stabilen regulatorischen und energiepolitischen Umfelds ein Konzernergebnis in der Bandbreite von EUR 400 bis 440 Mio. (2023/24: EUR 471,7 Mio.) sowie eine Mindestdividende von EUR 0,82 je Aktie. Mittelfristig strebt man eine Ausschüttungsquote von 40 % des bereinigten Konzernergebnisses an.

+ **Innovation**: Zur erfolgreichen Implementierung der erneuerbaren Energien und Nutzung der daraus resultierenden Überschussproduktion im Sinne eines intelligenten Lastmanagements plant und errichtet EVN auch Großbatteriespeicher. Ein wesentlicher Baustein in EVNs Dekarbonisierungsstrategie ist auch die Unterstützung der E-Mobilität. EVN verfügt über 3.200 eigene Ladepunkte und kann über Roaming- Vereinbarungen österreichweit bis zu 25.000 Ladepunkte anbieten. Weitere Leuchtturmprojekte sind etwa die Errichtung einer Großwärmepumpe auf dem Gelände des Kraftwerks Korneuburg oder z.B. die Biogas-Aufbereitungsanlage Lichtenwörth, welche 850 Haushalte mit "grünem Gas" aus Gülle (13 GWh klimafreundliches Biomethan) versorgt.

+ **Relative Bewertung**: Die Aktien der EVN notieren in mehrfacher Hinsicht zu einem Bewertungsabschlag. Im **Peer-Group-Vergleich** beträgt der **Abschlag** auf Basis mehrerer ausgewählter Fundamentalkennzahlen in Schnitt **25 %**. Auch im Vergleich zur **eigenen** zehnjährigen **Bewertungshistorie** besteht aufgrund des Kursrückganges im vergangenen Jahr ein signifikanter Bewertungsabschlag von aktuell **10 %**. Im Vergleich zum gesamten **europäischen Versorgersektor** ist EVN mit **26 %** unterbewertet.

FAZIT

Wir sehen EVN gut aufgestellt, um von den **Megatrends Dekarbonisierung** der **Strom- und Wärmeversorgung** sowie **Elektromobilität** nachhaltig profitieren zu können. Gegenüber den Vergleichsunternehmen ist EVN **attraktiv bewertet** und weist auch eine **solide Dividendenrendite** auf. Dank hohem Anteil regulierten Geschäfts hat die Aktie einen **defensiven Charakter** und stellt ungeachtet dem jüngsten Kursanstieg weiterhin eine interessante Anlagealternative dar. Insofern **bestätigen** wir unsere **KAUF-Empfehlung**. Das **Kursziel** von **EUR 28,00** (zuvor: EUR 29,00) ergibt sich neben einem Discounted-Cashflow-Modell aus einem relativen Bewertungsansatz bzw. Multiple-Vergleich zu Vergleichsunternehmen und dem Sektor.

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

Stärken/Schwächen

+ Projekt-Geschäft hauptsächlich getrieben durch öffentlichen Sektor

+ Hoher Anteil regulierter Geschäftsfelder (~85 % des EBITDA)

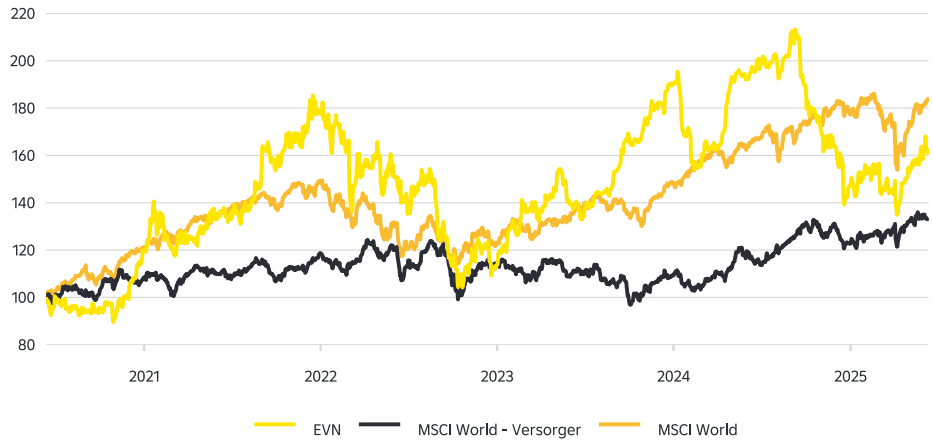
+ Hervorragende Diversifikation – sowohl geografisch als auch über Geschäftsfelder

- Geringer Streubesitz

- Einmaleffekte haben starken Einfluss auf Ergebnisentwicklung

- Minderheitsbeteiligungen haben hohen Einfluss auf die Gewinnentwicklung

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

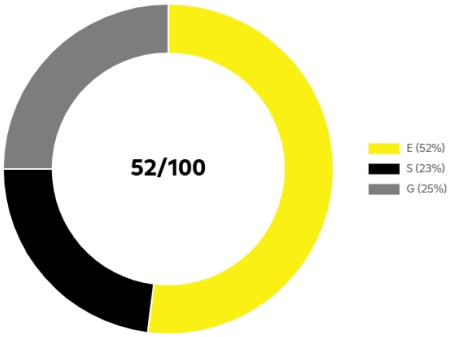
This report is intended for wp@rlbooe.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

ESG-Klassifizierung

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

EVN schneidet mit einem **Gesamtscore** von **52** passabel ab und kann auch bei den **ESG-Teilscores** überzeugen. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 30 %.** Die kontroversen Aktivitäten beziehen sich auf wenig lokale Gasförderung, Gasnetzbetrieb und Gasspeicherung, was aber unserer Einschätzung nach einer Einstufung als ESG-konforme Aktie nicht entgegensteht.

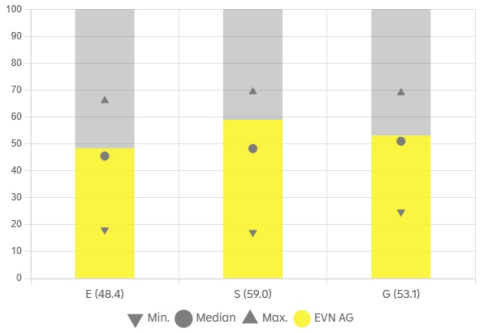
ESG Gesamtscore



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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

ESG-Score im Sektorvergleich



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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Screening auf kontroverse Aktivitäten

Kategorie			
Atomenergie	Keine	Atomwaffen	Keine
Konventionelle Öl- und Gasförderung	Keine	Handfeuerwaffen	Keine
Unkonventionelle Öl- und Gasförderung	Keine	Tabakproduktion	Keine
Kohleförderung	Keine	Verstoß gegen UN Global Compact	Keine
Rüstungsgüter einschl. militärischer Waffen	Keine	Verstoß gegen OECD Principles of Corporate Governance	Keine
Geächtete und kontroverse Waffen	Keine		

Die Tabelle gibt Aufschluss über das Ausmaß der Beteiligung an bestimmten Geschäftsaktivitäten, die philosophischen oder moralischen Überzeugungen unterliegen. Grob kann gesagt werden, dass „stark" einen Umsatzanteil von mehr als 5 % und „schwach" ein geringes Exposure in der jeweiligen kontroversen Aktivität kennzeichnet. Bei einer „starken" Exponierung zählen die Kategorien Atomkraft, konventionelle Öl- und Gasförderung, Rüstungsgüter einschließlich militärischer Waffen und Handfeuerwaffen als Ausschlussgrund im Hinblick auf die ESG-Konformität. Bei den übrigen Aktivitäten gilt dies bereits ab einem „schwachen" Umsatzanteil. Schwerwiegende Verstöße gegen die Initiativen "UN Global Compact" und "OECD Principles of Corporate Governance" stellen ebenfalls einen Ausschlussgrund dar.

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

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

Treibhausgas-emissionen

Artenvielfalt (Biodiversität)

Abfallvermeidung

Wasserschutz und Wasserverbrauch

Soziale, arbeits- und menschenrechtliche Belange

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

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

Offenlegungen

EVN

3. RBI oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Specialist oder Designated Sponsor oder Stabilisierungsmanager oder sonstiger Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.

Risikohinweise und Aufklärungen

Warnhinweise

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

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

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

Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: **www.raiffeisenresearch.com/public/concepts_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: **www.raiffeisenresearch.com/public/sensitivity_analysis**.

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: **www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity**.

Detaillierte Informationen zu Empfehlungen der dieser Publikation unmittelbar vorausgehenden 12 Monate zu Finanzinstrumenten und Emittenten (gem. Art. 4 (1) i) Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 vom 9. März 2016) sind verfügbar unter: **www.raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation_history**.

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

Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten			
Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
EVNV.VI	16.06.2025	Buy	EVN
EVNV.VI	20.03.2025	Buy	EVN
EVNV.VI	10.10.2024	Buy	EVN
EVNV.VI	09.10.2024	Buy	EVN

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	61.5%	66.0%
Halten -Empfehlungen	32.1%	26.6%
Verkaufs -Empfehlungen	6.4%	7.4%

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.

Hinweis zu Geschlechterneutralität

In dieser Publikation verwenden wir zur besseren Lesbarkeit und Verständlichkeit geschlechtsspezifische Begriffe. Wo immer möglich, streben wir eine geschlechtsneutrale Formulierung an. Bitte beachten Sie, dass alle Bezeichnungen geschlechtsneutral zu verstehen sind und alle Geschlechter gleichermaßen einschließen.

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,

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

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

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

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

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

Folge einen Anteil oder eine Beteiligung an besagter Anlage halten. Die RBI könnte als Manager oder Co-Manager eines öffentlichen Angebots jedes in diesem Bericht erwähnten und/oder damit verbundenen Wertpapiers handeln oder gehandelt haben.

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

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

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

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

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

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

HINWEIS FÜR DAS FÜRSTENTUM LIECHTENSTEIN: Die RICHTLINIE 2003/125/EG DER KOMMISSION vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten wurde im Fürstentum Liechtenstein durch die Finanzanalyse-Marktmissbrauchs-Verordnung in nationales Recht umgesetzt.

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

Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist diese, soweit sie von den übrigen Bestimmungen trennbar ist, so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Disclaimers. In keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

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

AARON ALBER
Austria ,
aaron.alber@rbinternational.com

ALEXANDER FRANK
Austria ,
alexander.frank@rbinternational.com

GREGOR KOPPENSTEINER
Austria ,
gregor.koppensteiner@rbinternational.com

HELGE RECHBERGER
Austria ,
helge.rechberger@rbinternational.com

RAPHAEL SCHICHO
Austria ,
raphael.schicho@rbinternational.com

ANDREAS SCHILLER
Austria ,
andreas.schiller@rbinternational.com

MANUEL SCHLEIFER
Austria ,
manuel.schleifer@rbinternational.com

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

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
Legal Entity Identifier (LEI): 9ZHRYM6F437SQJ6OUG95
Global Intermediary Identification Number (GIIN): 28CWN4.00000.LE.040
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), Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien (**www.fma.gv.at**) und der Oesterreichischen Nationalbank, Otto-Wagner-Platz 3, A-1090 Wien (**www.oenb.at**). Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstrasse 22, D-60314 Frankfurt am Main (**www.bankingsupervision.europa.eu/home/contacts/html/index.en.html**), 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

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 16.06.2025 12:20 (MESZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 16.06.2025 12:20 (MESZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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