

Aktieninfo voestalpine: Zölle nur ein Kratzer im Stahl

Empfehlung:  **Kauf**

Kursziel: €26,50

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: €22,66

* Kurs vom 17.06.2025, 23:59 MESZ

Sektor: Grundstoffe

So ganz kann sich voestalpine den US-Zöllen nicht entziehen, der zu erwartende Einfluss bleibt allerdings überschaubar. Der Stahlpreis leidet dagegen weiterhin unter dem „Liberation Day“. Andererseits gilt der Stahlproduzent als Profiteur des deutschen Infrastrukturpakets.

Aktieninfo: voestalpine

Empfehlung, Kursziel **1**

Brancheneinschätzung **2**

Einschätzung - voestalpine **2**

FAZIT **3**

Stärken/Schwächen **4**

ESG-Klassifizierung **5**

Disclaimer **6**

Analyst **11**



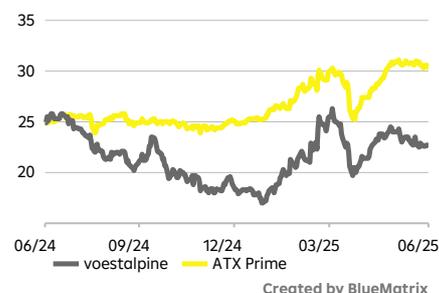
voestalpine ist ein diversifizierter österreichischer Industriekonzern, der in den Bereichen Stahl und metallurgische Produkte tätig ist, und die Automobil-, Bahn-, Luftfahrt- und Energieindustrie beliefert.

Finanzkennzahlen (in EUR)

	2024/25	Δ ggü. Vj.	2025/26e	Δ ggü. Vj.	2026/27e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	15.744	-5,6 %	15.760	0,1 %	16.241	3,1 %
EBITDA-Marge	8,6 %		9,5 %		10,5 %	
Gewinn je Aktie	0,90	52,5 %	2,15	138,6 %	3,05	41,9 %
Gewinn je Aktie bereinigt	0,90	52,5 %	2,18	142,3 %	3,10	42,1 %
Dividende je Aktie	0,60	-15,5 %	0,72	19,8 %	0,88	23,1 %
Dividendenrendite	2,6 %		3,2 %		3,9 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	25,2		10,6		7,4	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	0,5		0,5		0,5	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	0,3		0,3		0,2	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

voestalpine vs ATX Prime



	voestalpine	ATX Prime
5J Hoch	40,4	2.190,2
5J Tief	16,9	1.039,7

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€22,66
ISIN	AT0000937503
Hauptbörse	VSX
Website	voestalpine.com
Marktkap. (EUR Mio.)	4.046
Umsatz (EUR Mio.)	15.743,70
Verschuldungsgrad	31,4
Anzahl der Mitarbeiter	49.298
Fiskaljahresende	31.3
Index	ATX Prime

* Kurs vom 17.06.2025, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Gregor KOPPENSTEINER

Analyst Editor

+43 1 71707-7533

gregor.koppensteiner@rbinternational.com

Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Stahlindustrie: **neutral**

- Eurofer hat kürzlich seine Prognose für den realen Verbrauch im Jahr 2025 von zuvor +1 % YoY auf -3,3 % YoY revidiert. Damit wird der vierte jährliche Rückgang in Folge erwartet. Diese Korrektur steht allerdings im Widerspruch zu unserem zuletzt verbesserten Stimmungsindikator für die europäische Stahlindustrie. Dieser war jedoch primär auf bessere Produktionserwartungen (Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben als mittelfristiger Nachfragetreiber) und weniger auf die aktuelle Nachfrage zurückzuführen.

o Der Stahlsektor hatte 2024 ein schwieriges Jahr: Einerseits gab es einen anhaltenden Rückgang im Baugewerbe, das 35 % der europäischen Nachfrage ausmacht, andererseits einen starken Abfall der Automobilproduktion, die 18 % ausmacht. Die Aussichten für den Automobilssektor bleiben auch 2025 negativ, mit Ausnahme der Akteure, die am stärksten an Hybrid- und Elektrofahrzeugen hängen. Das Baugewerbe hat hingegen das Potenzial, sich im Jahr 2025 wieder zu erholen, wenngleich dies eher ab dem zweiten Halbjahr der Fall sein wird.

- Dem EU-Stahlmarkt droht aufgrund möglicher Handelsumlenkungen von China infolge des Zollkonflikts eine Importflut. Mit der Senkung des zollfreien Liberalisierungssatzes und der Förderung von grünem Stahl hat die EU-Kommission bereits erste Maßnahmen ergriffen.

Einschätzung - voestalpine

o **Importzölle:** Seit Anfang Juni wurden die US-Zölle auf Stahl und Aluminium von 25 % auf 50 % verdoppelt. Die neuen Zölle wurden, im Gegensatz zu den am 2. April verhängten Vergeltungszöllen, nicht durch Gerichtsurteile blockiert. Sie ermächtigt den Präsidenten, Zölle in beliebiger Höhe festzulegen, sofern diese aus Gründen der nationalen Sicherheit gerechtfertigt sind. Voestalpine geht davon aus, dass sich die Auswirkungen der Zölle jedoch in Grenzen halten werden, da mehr als die Hälfte des US-Umsatzes lokal generiert wird. An 49 Standorten beschäftigt der Konzern rund 3.000 Mitarbeitende und erwirtschaftet einem konzernweiten Umsatzanteil von rund 10 %. Insgesamt ist voestalpine jedoch einer der am stärksten betroffenen europäischen Stahlhersteller, obwohl das Unternehmen durch seine Premiumpositionierung bis zu einem gewissen Grad geschützt ist. Exponiert ist man vor allem bei den Produkten Sonderrohre und -profile für die Öl- und Gasindustrie (ca. 300 Mio. € Jahresumsatz) sowie einigen anderen Spezialkomponenten wie Werkzeugstähle. Die jährliche Nachfrage nach Öl- und Gasrohren beläuft sich auf rund 5 Mio. Tonnen, von denen ca. 3,5 Mio. t im Inland selbst produziert werden. Generell erlebte man ein ähnliches Szenario im Jahr 2017/18 unter Trump I und rechnet daher im schlimmsten Fall – d. h. wenn die Zölle dauerhaft bestehen bleiben – mit Auswirkungen in Höhe eines mittleren bis höheren zweistelligen Millionenbetrags auf das Ergebnis. Im Kontext: Für das Geschäftsjahr 2025/26 wird ein gruppenweites EBITDA zwischen EUR 1,40 und 1,55 Mrd. erwartet, der Konsens sieht ein Ergebnis von EUR 1,502 Mrd. als realistisch an. Die direkten Zollausswirkungen werden spürbar sein, das Ergebnis dürfte aber nicht allzu signifikant belastet werden.

+ **Neue Impulse:** Der Konzern bewertet das Infrastrukturprogramm Deutschlands sehr positiv, da das Land der wichtigste europäische Markt mit großem Potenzial für die Sanierung der Infrastruktur ist. Zudem dürften sich die Investitionen auch positiv auf die Nachbarländer auswirken.

o **Gelittener Stahlpreis:** Angesichts eines stagnierenden Wirtschaftswachstums in Europa mit einer deutlich schrumpfenden Industrieproduktion und rückläufigen Investitionsvolumina zeigte der europäische Stahlmarkt eine geringe Nachfrage, gleichzeitig sanken die Stahlpreise und die Importmengen blieben hoch. Der von Trump angezettelte Handelskonflikt trug zusätzlich zur Verunsicherung auf dem Metallmarkt bei. Der Durchschnittspreis pro t

warmgewalzten Stahlbands in Europa pendelte sich nach dem „Liberation Day“ bei USD 585 ein. Laut Konsens soll der Absatzpreis bis 2026 auf USD 660 ansteigen.

o **BOF > EAF:** Aktuell ist bei voestalpine die BOF-Route (Hochofen mit LD-Konverter) noch die vorherrschende Produktionsmethode zur Stahlherstellung. Allerdings befindet man sich im Rahmen des „greentec Steel“-Programms mitten im Transformationsprozess hin zur EAF-Route (Elektrolichtbogenofen). Das Ziel besteht darin, die CO₂-Emissionen bis 2029 um rund 30 % gegenüber 2019 zu senken, dies entspricht fast 5 % der jährlichen CO₂-Emissionen Österreichs. Ab 2027 werden dazu in Linz und Donawitz jeweils ein Hochofen stillgelegt und durch einen mit Grünstrom betriebenen EAF ersetzt. Die Investitionskosten dafür betragen EUR 1,5 Mrd. Die BOF-Route gilt allerdings aktuell noch als das profitablere Verfahren, da sich die Kostenfaktoren Koks- und Erdgas zuletzt günstiger entwickelten.

+ **Bewertung und Verschuldung:** Nach einem starken Jahresauftakt und einer regelrechten Rally geriet die Aktie der voestalpine im Wirbel um den „Liberation Day“ unter Druck. Inzwischen hat sich die Lage zwar wieder beruhigt, jedoch belasten nach wie vor die niedrigeren Stahlpreise. Aus Bewertungssicht hat sich nun wieder ein gewisser Abschlag gegenüber der engeren Peergroup aufgetan – und das, obwohl die EBITDA-Marge aufgrund des hochwertigen Stahlportfolios überdurchschnittlich ist. Im Vergleich zur eigenen zehnjährigen Bewertungshistorie ist ebenso ein signifikanter Bewertungsabschlag manifestiert, der aktuell vor allem aus der langfristigen Unterbewertung bei EV/EBIT, EV/EBITDA und KBV resultiert. Im Vergleich zum österreichischen Aktienmarkt sowie zum europäischen Grundstoffsektor wird die Aktie jedoch als „fair“ bewertet eingestuft. Neben der Margenstärke, die einen höheren Aufschlag rechtfertigen würde, ist ein weiterer positiver Punkt die vergleichsweise niedrige Verschuldungssituation: Die Zinsdeckungsquote (ICR) lag zuletzt mit knapp 2,4x zwar auf dem niedrigsten Stand seit Ende 2020 und deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt von knapp 5x, aber immer noch signifikant über dem Branchenmedian. Langfristig sollten die Leitzinssenkungen der EZB die Refinanzierung wieder entlasten.

FAZIT

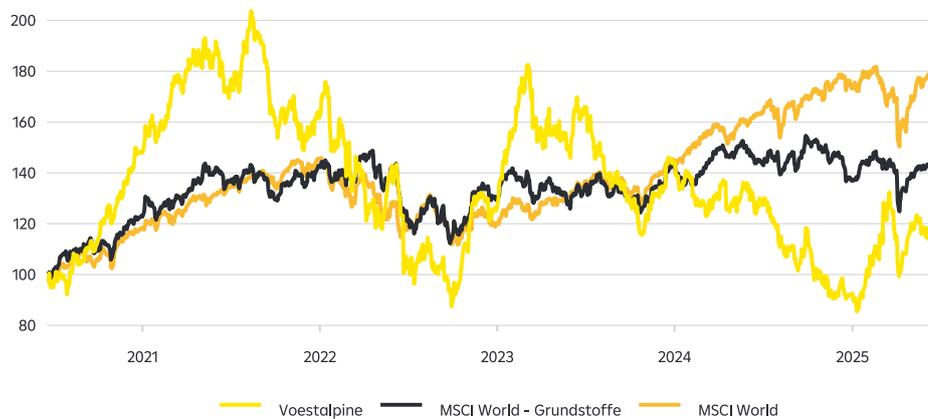
Die Ergebnisse des Geschäftsjahres 2024/25 des Linzer Stahlkonzerns **voestalpine** blieben vor allem auf der Absatzseite hinter den Erwartungen zurück, während das EBITDA positiv herausstach. Der Preiseffekt dürfte in Zukunft jedoch durch einen positiven Mengeneffekt ausgeglichen werden, wenngleich die Gewinnerwartungen zuletzt vom Konsens nach unten revidiert wurden. Die zuletzt erhöhten US-Zölle auf Stahl (von 25 % auf 50 %) könnten zu einer Verschiebung der globalen Handelsströme in Richtung der EU führen, wenngleich wir hier von einer entsprechenden Gegenmaßnahme der EU ausgehen. Zudem gehen wir davon aus, dass die erhöhten Zölle eine Verhandlungstaktik der USA darstellen und somit nur von kurzer Dauer sein werden. Die direkten Zollausswirkungen auf das Ergebnis werden überschaubar sein.

Nach dem „Liberation Day“ wurde die Aktie abgewertet, was nun zumindest bewertungs- und bilanzseitig Rückenwind gibt. Das erhöhte **Kursziel von EUR 26,50** (bei gleichbleibender **KAUF-Empfehlung**) ergibt sich neben einem Discounted-Cashflow-Modell aus einem relativen Bewertungsansatz, der auf Basis von Multiples auch einen im historischen Kontext angemessenen Aufschlag gegenüber dem breiten Aktienmarkt und einer engeren Peergroup berücksichtigt.

Stärken/Schwächen

- + Produzent von höchstqualitativen Stahlgütern
- + Relativ defensives Profil im zyklischen Stahlsektor
- + Verbesserung der Kosteneffizienz dank umfangreicher Maßnahmen
- + Inputkostendegression insbesondere bei Kohle und Eisenerz
- Wenig Diversifikation: Rund zwei Drittel des Umsatzes werden in (West-)Europa erwirtschaftet, relativ hoher Umsatzanteil des Automobilssektors
- Stahlnachfrage stark abhängig von der Wirtschaftsentwicklung
- Volatilität der Rohstoffpreise

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

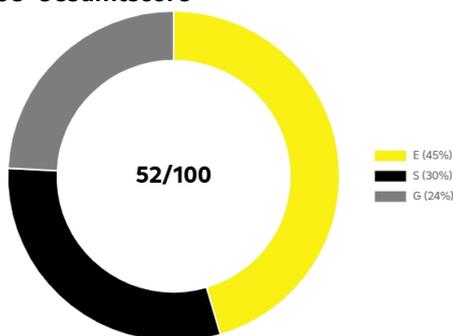
This report is intended for wp@rlbooe.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

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 5 % seiner Erträge mit den kontroversen Aktivitäten Atomkraft, konventionelle Öl- und Gasförderung, Rüstungsgüter einschließlich militärischer Waffen und Handfeuerwaffen bzw. geringe Umsätze in den verbleibenden Kategorien verdienen. Schwerwiegende Verstöße gegen die Initiativen "UN Global Compact" und "OECD Principles of Corporate Governance" stellen ebenfalls einen Ausschlussgrund dar.

Voestalpine schneidet mit einem **Gesamtscore von 52 passabel ab** und **überzeugt** in den ESG-Teilscores. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen jedoch nur zu den Top 40 %. Daher gilt Voestalpine gemäß unseren Kriterien nicht als ESG-konforme Aktie.

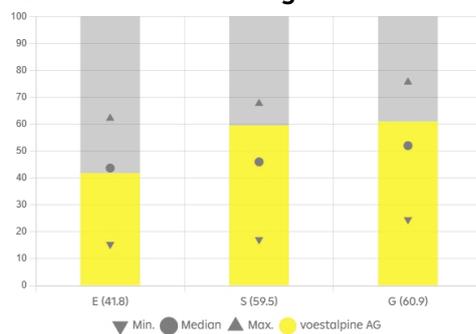
ESG-Gesamtscore



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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

ESG-Score im Sektorvergleich



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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Screening auf kontroverse Aktivitäten

Kategorie	Keine	Keine	Keine
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

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

Offenlegungen

voestalpine

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

Risikohinweise und Aufklärungen

Warnhinweise

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

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

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

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



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
VOES.VI	18.06.2025	Buy	voestalpine
VOES.VI	30.01.2025	Buy	voestalpine

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	62.2%	66.0%
Halten -Empfehlungen	32.1%	26.6%
Verkaufs -Empfehlungen	5.8%	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, 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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist diese, soweit sie von den übrigen Bestimmungen trennbar ist, so zu behandeln, als wäre sie

nicht Bestandteil dieses Disclaimers. In keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

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

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: 18.06.2025 13:00 (MESZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 18.06.2025 13:00 (MESZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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