# Aktieninfo Plug Power: Mut kann man sich nicht kaufen

Raiffeisen Research

16. Mai 2024 14:33 MESZ

Empfehlung: • Verkauf

Kursziel: \$3,20 Auf Sicht 12 Monate Kurs: \$3,41

\* Kurs vom 15.05.2024, 11:59 MESZ Sektor: Industrieunternehmen Bei aller Liebe zum Thema Wasserstoff müssen sich Plug Power-Aktionäre immer öfter die Frage stellen: Wann geht es mit dem Kurs endlich wieder rauf? Das jüngste Zahlenwerk verheißt nichts Gutes. VERKAUF.



Plug Power baut entwickelt und baut umfassende schlüsselfertige Wasserstoff-Brennstoffzellen-Lösungen. Mit seiner Wasserstoff-Brennstoffzellen-Technologie (HFC) treibt Plug Power Elektromotoren in den Bereichen Strom-, Energie- und Transportindustrie an und forciert damit die Themen Klimawandel, Energiesicherheit und Nachhaltigkeit.

#### Finanzkennzahlen (in USD)

	2023	∆ ggü. Vj.	2024e	∆ ggü. Vj.	2025e	∆ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	891	27,1 %	941	5,6 %	1.407	49,4 %
EBITDA-Marge	-142,6 %		-59,6 %		-15,4 %	
Gewinn je Aktie	-2,30	n.v.	-1,12	n.v.	-0,55	n.v.
Gewinn je Aktie bereinigt	-2,30	n.v.	-1,17	n.v.	-0,58	n.v.
Dividende je Aktie	0,00	n.v.	0,00	n.v.	0,00	n.v.
Dividendenrendite	0,0 %		0,0 %		0,0 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	neg.		neg.		neg.	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	0,7		1,0		1,0	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	2,8		2,7		1,8	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

#### Plug Power vs NASDAQ 100



 Plug Power
 NASDAQ 100

 5J Hoch
 73,2
 18.339,4

 5J Tief
 2,0
 6.978,0

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

#### Unternehmensdaten

Kurs* in USD	\$3,41
ISIN	US72919P2020
Hauptbörse	NASDAQ
Website	www.plugpower.com
Marktkap. (USD Mio.)	2.532
Umsatz (USD Mio.)	891,34
Verschuldungsgrad	17,5
Anzahl der Mitarbeiter	3.868
Fiskaljahresende	31.12
Index	NASDAQ 100

\* Kurs vom 15.05.2024, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Aktieninfo: Plug Power

Empfehlung, Kursziel

Brancheneinschätzung 2

Einschätzung - Plug Power

Fazit

2

Stärken/Schwächen

ESG-Klassifizierung (

Disclaimer '

Analyst 12

Aaron ALBER

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



#### Brancheneinschätzung

- 12-Monatsausblick Investitionsgüterbranche: neutral
- + Disruptive Technologien wie Automatisierungstechnik, Robotik, Netzinfrastruktur und erneuerbare Energien bieten der Investitionsgüterindustrie neue Wachstumsmöglichkeiten und rechtfertigen einen gewissen Bewertungsaufschlag.
- o Der Druck auf die Lieferkette, der in den letzten Jahren zu Preissteigerungen geführt hat, lässt aufgrund sinkender Inputpreise allmählich nach. Trotz sinkender Rohstoff- und Energiekosten fielen die Herstellerpreise jedoch nur moderat.
- o Die Investitionsgüterindustrie ist zyklisch und stark von der Entwicklung der Weltwirtschaft abhängig. Der US-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stieg in den letzten Monaten auf Werte um oder über 50. Ein PMI-Wert über 50 deutet auf ein Wachstum der gesamten Industrie hin.
- o Fusionen und Übernahmen im Industriesektor sind insgesamt rückläufig, wobei einige wenige große strategische Transaktionen die Ausnahme bilden. Aktienrückkäufe werden wahrscheinlich die bevorzugte Kapitalverwendung sein.
- Herausforderungen bei der Finanzierung und Refinanzierung belasten die Branche, insbesondere Unternehmen mit niedrigeren Ratings, die in den Jahren 2024 und 2025 vor großen Fälligkeiten stehen.

#### Einschätzung - Plug Power

- + **Zukunftstechnologie Wasserstoff**: Wasserstoff wird akatuell hauptsächlich in der Energieproduktion und Düngemittelherstellung genutzt, meist aus Erdgas ("grauer Wasserstoff"). Mit CCS wird es "blauer Wasserstoff". Zukünftig soll Wasserstoff CO2-arm oder -neutral aus erneuerbaren Energien produziert werden, um die Energiewende und globale Dekarbonisierung zu unterstützen. Staatliche Subventionen sind nötig, da die Herstellung derzeit sehr teuer ist.
- + Wachstumspotenzial Wasserstoff: Während bei PKWs auf batteriebetriebene Fahrzeuge gesetzt wird, liegt die Zukunft von Wasserstoff eher im Schwertransport und bei Schienenfahrzeugen sowie Bussen, wo größere Lasten über längere Strecken befördert werden müssen. Bloomberg schätzt den Bedarf an Wasserstoff in einer weitgehend dekarbonisierten Welt im Jahr 2050 auf etwa 500 Millionen Metrische Tonnen (MMT), wenn die Nutzung dieses Energieträgers auch auf Bereiche wie Stromproduktion, Stahlerzeugung, Luftfahrt und Schwertransporte ausgedehnt wird. Dies entspricht etwa dem fünffachen der aktuell global erzeugten Menge.
- o **Unternehmensgeschichte und -ausrichtung**: Plug Power wurde im Jahr 1997 als Joint Venture zwischen dem US-amerikanischen Versorger DTE Energy und dem Messtechnikhersteller Mechanical Technology gegründet und ist seit 1999 an der Börse gelistet. Seit dem Jahr 2000 ist man auch in Europa vertreten. Durch mehrere Akquisitionen und Partnerschaften baute Plug Power seine Marktstellung immer weiter aus und zählt heute zu den führenden Produzenten von Brennstoffzellen für stationäre und mobile Anwendungen sowie Anlagen zur Speicherung und Verteilung. Durch den Bau einer Wasserstoffautobahn durch Nordamerika ist Plug Power zum größten Abnehmer von Flüssigwasserstoff geworden. Weiters beliefert Plug Power auch selbst Kunden mit Wasserstoff.
- **Umsatz- und Ergebnisentwicklung**: Der **Umsatz** brach im ersten Quartal 2024 gegenüber dem Vorjahr um 43 % auf **USD 120 Mio.** ein, während die **Kosten** des Umsatzes unverändert bei **USD 279 Mio.** lagen. Das Unternehmen Begründete



den Rückgang mit saisonalen Effekten. Dementsprechend verschlechterte sich die **Bruttomarge** im Jahresvergleich von -25 % auf -57 %. Die operativen Ausgaben sanken von USD 140 Mio. auf USD 100 Mio. Unter dem Strich fuhr Plug Power im Q1 2024 einen **Verlust** von USD 296 Mio. ein, der damit um ein Vielfaches höher als der Umsatz ausfiel. Im Vergleichsquartal 2023 betrug der Verlust USD 207 Mio.

- **Probleme über Probleme**: Das Unternehmen kämpft an mehreren Fronten. Als Belastungsfaktoren erwiesen sich zuletzt etwa Wasserstoffengpässe infolge einer zu geringen Betriebsleistung von Anlagen, welche die Effizienz und Verlässlichkeit des Gesamtsystems beeinträchtigt haben. Man kämpft mit Unterbrechungen in der Versorgung, Verzögerungen in der Einführung von Upgrades an neuen und bestehenden Kundenstandorten, Kostensteigerungen aufgrund der Inflation bei Arbeit, Material und Gemeinkosten oder Servicebedarf bei alternden Anlagen sowie Netzstörungen, was sich alles in allem negativ auf die Kraftstoffpreise auswirkt. Die Zweifel an der Werthaltigkeit mehrerer Anlagen bzw. Vermögenswerte führten zu einer Wertberichtigung in Höhe von USD 40 Mio. im ersten Quartal 2024.
- **Cashflow**: Der **operative Cashflow** verringerte sich Jahresvergleich von USD -277 Mio. auf USD -168 Mio. Die **liquiden Mittel** (Cash- und Cash Äquivalente) verringerten sich im Jahresvergleich von USD 1,37 Mrd. auf USD 1,17 Mrd.
- **Liquidität und Verschuldung**: Die anhaltend negative Cashflow-Entwicklung zehrt an der Liquidität des Unternehmens. Weil der Zeitpunkt für eine Kapitalerhöhung wegen des niedrigen Aktienkurses aktuell ungünstig erscheint, erwägt Plug Power die Verschuldung zu erhöhen, was besonders im aktuellen Hochzinsumfeld zwar keine günstige, aber alternativlose Option ist. Insofern wird sich der aktuell noch sehr niedrige Verschuldungsgrad bald erhöhen.
- Langfristige Ergebnisqualität: In den 25 Jahren seit der Gründung hat es Plug Power nie geschafft, einen Jahresgewinn zu erwirtschaften. Finanziert hat Plug Power die Verluste mit stetigen Kapitalerhöhungen. Dies waren 19 (!) an der Zahl, den Börsegang im Jahr 1999 nicht eingerechnet. Die Anzahl der ausstehenden Aktien hat sich seither von 43 auf über 705 Mio. um das 16-fache erhöht.



**Wasserstoffaktien** erfreuten sich besonders im Zuge der Post-Covid-Börsenhausse **wachsender Beliebtheit** unter den Anleger:innen. Von den Höchstständen Anfang des Jahres 2021 sind die einstigen Börsenlieblinge aber weit entfernt. Zwischenzeitliche Bocksprünge nach oben erwiesen sich nur als kurzfristige Ausreißer und zeigten bisweilen noch keine nachhaltige Gegenbewegung an. Bei Plug Power beträgt das Minus vom Höchststand mittlerweile 95 %.

Für Wachstumstitel nicht unüblich ist die von fundamentalen Faktoren wie Gewinnerzielung und Bewertung losgelöste Betrachtung der "Story". Daher werden insbesondere in der Aufbau- oder Entstehungsphase eines Geschäftsmodels oder Unternehmens negative Jahresergebnisse oft auch über einen längeren Zeitraum in Kauf genommen, solange zumindest die Aussicht auf zukünftige Gewinne besteht. Dieser Zeitraum erstreckt sich bei Plug Power nun schon über 27 Jahre und es braucht schon ein besonderes Faible seitens der Anleger:innen für das Thema Wasserstoff, um hier entsprechende Geduld zu bewahren.

Die langfristigen **Aussichten für alternative Energiequellen** bleiben alles in allem **günstig**. Mit Initiativen wie etwa dem *REPowerEU*-Plan der Europäischen Kommission Europa noch weit vor dem Jahr 2030 unabhängig von fossilen Brennstoffen aus Russland machen und strebt dabei auch den verstärkten Einsatz von erneuerbarem Wasserstoff an. So soll dieser etwa vor allem in der Stahlerzeugung zum Einsatz kommen, welche dadurch in der EU zu rund 30 % CO<sub>2</sub>-neutral ablaufen soll. Mit der Gesetzesinitiative *Net Zero Industry Act* soll das Genehmigungsverfahren zur Errichtung von Elektrolyseuranlagen vereinfacht werden. In den USA wird im Rahmen des *Inflation Reduction Acts* der Bau von Hydrogen Hubs gefördert. Nicht immer liefern die Initiativen aber die notwendigen Impulse.

Die **relative Attraktivität von grünem Wasserstoff** ist derzeit allerdings **nur bei exorbitant hohen Gaspreisen** gegeben, zumal es viele **günstigere Alternativen** gibt. Der im Jahresvergleich deutlich gesunkene Gaspreise hat die Attraktivität hier sicherlich nicht gehoben. Im Rahmen von Europas Diversifizierung in Richtung LNG werden aktuell viele Flüssiggasterminals gebaut. Größere Kapazitäten werden hier bereits im Jahr 2025 in Betrieb genommen. An Verflüssigungsanlagen zum Export von Erdgas gehen bis 2028 in den USA und Qatar Kapazitäten im doppelten Ausmaß der russischen Erdgaseinfuhren in Betrieb. Ein nochmaliges Erreichen der Preisspitzen von jenseits der EUR 300/MWh (TTF) aus dem Jahr 2022 halten wir daher für unwahrscheinlich. Daher wird die Wasserstoff-Technologie bis zur Marktreife noch über einen langen Zeitraum von **Subventionen** getragen werden müssen.

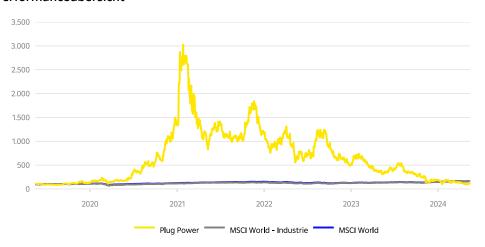
Unternehmen wie **Plug Power** operieren jedoch nicht ausschließlich in geschützten und/oder subventionierten Märkten und müssen ihre "Story" auch irgendwann in entsprechende Gewinne überführen, welche das Fundament für eine nachhaltig positive Kursentwicklung darstellen. Diese sehen wir jedoch nicht auf absehbare Zeit, weshalb wir die **VERKAUF-Empfehlung abermals bestätigen**. Zumal sich der Kurs der Plug Power-Aktie seit unserer Initiierung am 11. Jänner 2023 um gut 77 % verringert hat, sehen wir uns mit der negativen Einschätzung gut aufgehoben. Mit ihren teils massiven Kursausschlägen (in beide Richtungen) dürfte die Aktie wohl mehr etwas für risikobereite Investor:innen sein, die viel Mut aufbringen müssen - und den kann man sich bekanntlich nicht kaufen. Das **Kursziel** von **USD 3,20** (zuvor: USD 3,50) basiert auf einem Multiple-Ansatz (Kurs/Umsatz-Verhältnis für die Jahre 2024 und 2025) und die geschätzten Zahlen auf Konsens-Schätzungen.



#### Stärken/Schwächen

- + Unternehmen bedient Zukunftsthema Wasserstoff
- + Große Fangemeinde unter den Investoren
- Geschäftsmodell und -Erfolg abhängig von politischem Willen und Subventionen
- Schlechte Ergebnisqualität
- Häufige Kapitalerhöhungen

#### Performanceübersicht



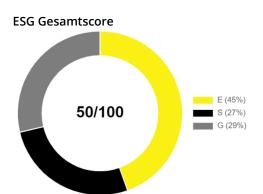
Rebasiert auf 100 Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

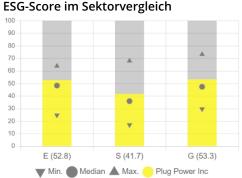


#### **ESG-Klassifizierung**

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

Plug Power schneidet mit einem **Gesamtscore** von **50 moderat** ab und kann **in allen** ESG-Teilscores **überzeugen**. Im **Sektorenvergleich** zählt das Unternehmen nur zu den **Top 30 %**. Bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. Gemäß unseren Kriterien gilt Plug Power daher als ESG-konforme Aktie.





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.

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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

#### Screening kontroverser Aktivitäten

Alkohol	Keine	Hochzinskredite	Keine	Fossile Brennstoffe	Keine
Tierschutz	Keine	Atomkraft	Keine	Kohle	Keine
Bedenkliche Chemikalien	Keine	Erwachsenenunterhaltung	Keine	Teersand und Ölschiefer	Keine
Glücksspiel	Keine	Reproduktionsmedizin	Keine	Zivile Schusswaffen	Keine
Gentechnik	Keine	Tabak	Keine	Militärindustrie	Keine

Die Tabelle deutet auf das Ausmaß einer Beteiligung an gewissen Geschäftsaktivitäten hin, die philosophischen oder moralischen Überzeugungen unterliegen. Grob kann gesagt werden, wonach "stark" einen Umsatzanteil von mehr als 10 % und "schwach" schon ein geringes Exposure in der jeweiligen kontroversen Aktivität kennzeichnet. Die Kategorien Atomkraft, Kohle, Zivile Schusswaffen und Militärindustrie zählen hier im Falle einer "starken" Exponierung und "Tabak" schon ab einem "schwachen" Umsatzanteil als Ausschlussgrund im Hinblick auf die ESG-Konformität.

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

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











Treibhausgasemissionen

Artenvielfalt (Biodiversität)

Abfallvermeidung

Wasserschutz und Wasserverbrauch

Soziale, arbeits- und menschenrechtliche Belange

Quelle: RBI/Raiffeisen Research



#### Offenlegungen

Plug Power

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 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/concept\_and\_methods.

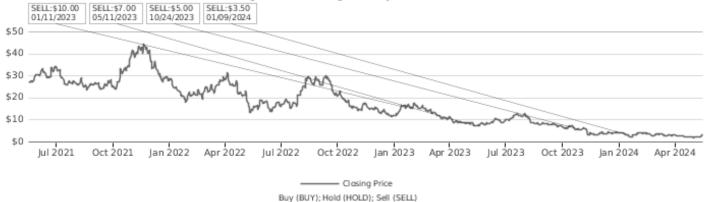
Detaillierte Information zur Sensitivitätsanalyse (Verfahren zur Prüfung der Stabilität der in Zusammenhang mit Finanzanalysen unter Umständen getätigten Annahmen) sind unter folgendem Link zu finden: <a href="https://www.raiffeisenresearch.com/sensitivityanalysis">https://www.raiffeisenresearch.com/sensitivityanalysis</a>.

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: https://raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation\_history.



### Plug Power Rating History as of 05/15/2024



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten					
Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen		
PLUG.O	16.05.2024	Sell	Plug Power		
PLUG.O	07.03.2024	Sell	Plug Power		
PLUG.O	09.01.2024	Sell	Plug Power		
PLUG.O	24.10.2023	Sell	Plug Power		

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	55.3%	53.2%
Halten -Empfehlungen	30.1%	30.0%
Verkaufs -Empfehlungen	14.5%	16.8%

#### **Disclaimer**

Für die Erstellung dieser Publikation verantwortlich: Raiffeisen Bank International AG ("RBI")

Die RBI ist ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) mit dem Firmensitz Am Stadtpark 9, 1030 Wien, Österreich.

Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Als ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG ("RBI") der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA) und der Oesterreichischen Nationalbank. Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrnimmt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates – SSM-Verordnung). Verweise auf gesetzliche Normen beziehen sich auf solche der Republik Österreich, soweit nicht ausdrücklich anders angeführt.

Dieses Dokument dient zu Informationszwecken und darf nicht ohne Zustimmung der RBI vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt werden. Dieses Dokument ist eine makroökonomische Analyse, die keine Empfehlungen im Hinblick auf Finanzinstrumente, Finanzindices oder Emittenten von Finanzinstrumenten enthält. Dieses Dokument ist weder ein Angebot, noch eine Einladung zur Angebotsstellung, noch ein Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsegesetzes oder eines vergleichbaren



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

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

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

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

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

Sofern nicht ausdrücklich anders offengelegt (www.raiffeisenresearch.com/special\_compensation), 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 compliancerelevante 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 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.



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		ALEXANDER	ALEXANDER FRANK		OLEG GALBUR	
② Austria	₽,	Austria	₽,	Austria	₽,	
aaron.alber@rbinter	rnational.com	alexander.frank@rbinternational.com		oleg.galbur@rbinternational.com		
PHILIP HETTICH	4	GREGOR KO	PPENSTEINER	JAKUB KRAV	<b>VCZYK</b>	
Austria	₽,	Austria	₽,	Austria	₽,	
philip.hettich@rbinte	ernational.com	gregor.koppenst	einer@rbinternational.com	☑ jakub.krawczyk	@rbinternational.com	
HELGE RECHBI	ERGER	MARKUS REM	MIS	RAPHAEL SO	СНІСНО	
Austria	₽,	Austria	₽,	Austria	₽,	
helge.rechberger@r	rbinternational.com	markus.remis@r	rbinternational.com	raphael.schicho	@rbinternational.com	
ANDREAS SCH	ILLER	TERESA SCH	INWALD	MANUEL SCH	HLEIFER	
Austria	₽,	② Austria	₽,	Austria	₽,	
andreas.schiller@rb	ointernational.com	teresa.schinwald	d@rbinternational.com	manuel.schleife	r@rbinternational.com	
JOVAN SIKIMIC		ROK STIBRIC	;			

Austria

#### **Impressum**

jovan.sikimic@rbinternational.com

Austria

#### Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz

 $\Box$ 

Raiffeisen Bank International AGFirmensitz: Am Stadtpark 9, 1030 WienPostanschrift: 1010 Wien, Postfach 50Telefon: +43-1-71707-1846Fax: +43-1-71707-1848

rok.stibric@rbinternational.com

Firmenbuchnummer: FN 122119m beim Handelsgericht WienUmsatzsteuer-Identifikationsnummer: UID ATU 57531200Österreichisches 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 PublikationRaiffeisen Bank International AGAm Stadtpark 9, A-1030 WienMedieninhaber dieser PublikationRaiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und FinanzmarktanalysenAm Stadtpark 9, A-1030 WienVorstand 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 AGAm Stadtpark 9, A-1030 Wien

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 16.05.2024 14:33 (MESZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 16.05.2024 14:33 (MESZ)