

# Aktieninfo Vestas: Viel zu teuer angesichts des schleppenden Windkraftausbaus

**Empfehlung:** 🚫 **Verkauf**

**Kursziel:** DKK155,00

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs:** DKK197,56

\* Kurs vom 20.12.2023, 11:59 MEZ

Sektor: Industrieunternehmen

Vestas hat zuletzt mit einem leicht positiven EBIT und guten Auftragsdaten überrascht. Die Markterwartungen sind allerdings sehr hoch und die Aktie ist teurer als die Konkurrenz. Wir bleiben bei VERKAUF.

**Aktieninfo:**  
**Vestas**

- Empfehlung, Kursziel* **1**
- Unternehmensportrait* **1**
- Brancheneinschätzung* **2**
- Einschätzung - Vestas Wind* **2**
- FAZIT* **3**
- Stärken/Schwächen* **3**
- ESG-Klassifizierung* **4**
- Disclaimer* **5**
- Analyst* **9**



## Unternehmensportrait

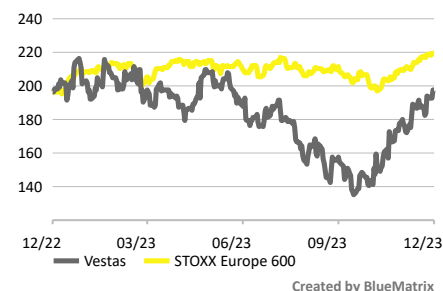
Vestas ist mit 173 Gigawatt an installierter Leistung in 88 Ländern bis vor kurzem der Branchenprimus in der Windturbinenerzeugung gewesen. Das dänische Unternehmen entwickelt, fertigt, installiert und wartet Anlagen an Land und auf See auf der ganzen Welt.

## Finanzkennzahlen (in DKK)

	2022	Δ ggü. Vj.	2023e	Δ ggü. Vj.	2024e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	107.727	-7,3 %	113.451	5,3 %	127.994	12,8 %
EBITDA-Marge	-3,0 %		6,7 %		10,4 %	
Gewinn je Aktie	-11,60	n.v.	0,42	n.v.	4,68	1.020,3 %
Gewinn je Aktie bereinigt	-11,60	n.v.	0,30	n.v.	4,53	1.418,8 %
Dividende je Aktie	NA	n.v.	0,52	n.v.	1,05	101,3 %
Dividendenrendite	NA %		0,3 %		0,5 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	neg.		472,6		42,2	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	7,5		8,6		7,1	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	1,9		1,8		1,6	

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

## Vestas vs STOXX Europe 600



	Vestas	STOXX Europe 600
5J Hoch	312,0	494,3
5J Tief	95,7	279,7

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in DKK	DKK197,56
ISIN	DK0061539921
Hauptbörse	CSE
Website	www.vestas.com
Marktkap. (DKK Mio.)	199.509
Umsatz (DKK Mio.)	14.486,00
Verschuldungsgrad	44,2
Anzahl der Mitarbeiter	28.438
Fiskaljahresende	31.12
Index	STOXX Europe 600

\* Kurs vom 20.12.2023, 23:59 MEZ

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

**Teresa SCHINWALD**

Analyst Editor

+43 1 71707-3820

teresa.schinwald@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Investitionsgüterbranche: **neutral**

- + Stimuluspakete weltweit treiben nachhaltige Investitionen
- + Die Preise für Windkraftanlagen steigen infolge von höheren Inputkosten
- Die Nachfrage nach Windkraftanlagen, vor allem auf hoher See, hat nachgelassen.

## Einschätzung - Vestas Wind

**o Windenergie:** Noch stockt der Ausbau von Windkraftanlagen in Europa, dem Hauptmarkt von Vestas. Die Genehmigungsverfahren dauern einfach zu lange. Dabei ist jetzt endlich das Windkraftpaket der EU auf den Weg gebracht worden, das bis April 2024 alle Instanzen passieren sollte, und zusammen mit der Europäischen Investitionsbank sollen bis zu EUR 9 Mrd. an zusätzlicher Förderung bereitgestellt werden. Langfristig bleiben die Aussichten gut und in einigen, vormals skeptischen Regionen wie großen Teilen Zentral- und Osteuropas, haben sich die gesetzlichen Rahmenbedingungen verbessert.

**o Wachstumserwartungen sinken:** Die Internationale Energieagentur IEA geht davon aus, dass in den nächsten fünf Jahren so viel neue erneuerbare Energien installiert werden müssen, wie in den letzten 20 Jahren. Die Stromerzeugung soll sich bis 2030 im Vergleich zu 2021 mehr als vervierfachen und die großen Industrieländer der USA und der EU sowie China haben massive Förderprogramme vor oder schon gestartet, die den Ausbau beschleunigen sollen. Teilweise wird dabei auf lokale Produktion bestanden. Bis 2030 sollen 85 % der europäischen Nachfrage nach Windrädern aus eigener Produktion gedeckt werden. Bei aller Förderung müssen die Investitionen auch tatsächlich getätigt werden und hier trübte sich die Lage ein. So haben einige Branchenspezialisten ihre Zubauerwartungen für die nächsten Jahre massiv reduziert.

**- Konkurrenzsituation gegenüber China wird schwieriger:** Der chinesische Hersteller Goldwind lag 2022 vor Vestas in Bezug auf neu installierte Windräder, was an der starken Binnennachfrage in China liegt bzw. dass Vestas kaum noch nach China liefert. Von den global 85,7 GW an neuen Kapazitäten hat Vestas knapp hinter Goldwind 12,3 GW in Betrieb genommen, was aber satte 3 GW vor dem drittplatzierten Hersteller General Electric sind.

**o Q3 23 EBIT wieder in den schwarzen Zahlen:** Vestas erzielte im Q3 23 einen Umsatz von EUR 4,4 Mrd, was einem Plus von 11 % im Jahresvergleich entspricht. Der Auftragsbestand stieg auf EUR 54 Mrd, und der durchschnittliche Preis pro Megawatt erhöhte sich bei Windkraftanlagen an Land sequenziell auf EUR 1,09 Mio. Die bereinigte Rentabilität auf EBIT-Basis lag bei 1,6 % und das Betriebsergebnis erreichte EUR 69 Mio., beide Werte über den Markterwartungen. Dabei blieben die Kapitalflüsse negativ, weshalb das Unternehmen weiter neue Schulden anhäuft.

**o Ausblick:** Vestas hob das untere Ende der Umsatzprognose für das Gesamtjahr an, die nun bei EUR 14,5 bis 15,5 Mrd. liegt. Bei der operativen Marge wagte man sich nun gänzlich in die schwarzen Zahlen, sie soll 0 % bis 2 % betragen. Im Ausblick sind Einmaleffekte enthalten. Dabei ist 2023 als Übergangsjahr zu verstehen, bevor neue staatliche Fördermaßnahmen Wirkung zeigen. Die Markterwartungen schreiben das derzeitige Umsatzwachstum annähernd fort; man geht von rund 9 % pro Jahr aus. Dies erscheint fast noch vorsichtig, wenn man bedenkt, dass die Erholung der operativen Rentabilität auf mehr als 8 % in drei Jahren und auf fast 10 % in fünf Jahren steigen soll.

Kein anderes Unternehmen in der Branche, auch nicht der chinesische Weltmarktführer Goldwind, verdient diese Margen.

## FAZIT

Trotz einer guten Auftragslage scheinen die Markterwartungen extrem hoch, vor allem wenn man bedenkt, dass die Konkurrenz in der Branche intensiv ist und die Wachstumserwartungen immer wieder nach unten revidiert werden. Nach der jüngsten Kursrally ist Vestas auch schon sehr teuer bewertet. Zudem ist das Zinsniveau angestiegen. Wir senken unser Kursziel auf DKK 155, basierend auf dem Vergleich mit anderen Windkraftproduzenten und Unternehmen in derselben Wertschöpfungskette, was auf 12-Monats-Sicht einer VERKAUF-Empfehlung entspricht.

## Stärken/Schwächen

- + Erholung bei Turbinenpreisen
- + Erneuerbare Energien sollen in den nächsten Jahren einen weiteren Investitionsboom erleben
- + Innovative Produktpalette, inklusive Möglichkeit Rotorblätter zu recyceln
- Windanlagen teurer als PV, mehr Widerstand wegen Sichtbarkeit
- Vestas verliert an Boden gegenüber der chinesischen Konkurrenz
- Förderprogramme erfordern auch massive Investitionen in neue Fabriken und brauchen Zeit

## Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

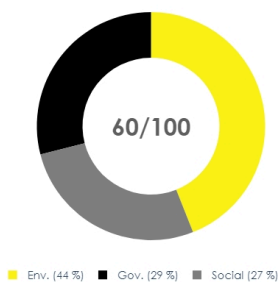
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

## 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.

Vestas Wind schneidet mit einem **Gesamtscore** von **60 gut** ab und **überzeugt** auch bei den **ESG-Teilscores**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %**, zudem gibt es bei den kontroversen Aktivitäten keine Verletzungen. Daher gilt Vestas Wind gemäß unseren Kriterien als ESG-konforme Aktie.

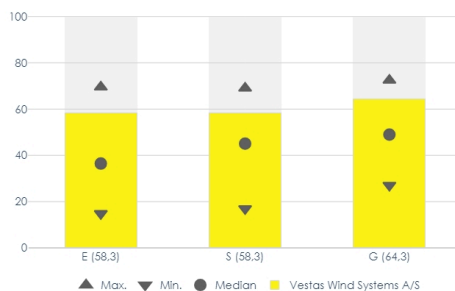
### ESG Gesamtscore



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

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" einen ab ca. 5 % in der jeweiligen kontroversen Aktivität kennzeichnet. Die Kategorien Atomkraft, Kohle, Zivile Schusswaffen und Militärindustrie zählen hier im Falle einer "starken" Exponierung und "Tabak" schon ab einem "schwachen" Umsatzanteil als Ausschlussgrund im Hinblick auf die ESG-Konformität.

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

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



Treibhausgas-emissionen



Artenvielfalt (Biodiversität)



Abfallvermeidung



Wasserschutz und Wasserverbrauch



Soziale, arbeits- und menschenrechtliche Belange

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

## Offenlegungen

### Risikohinweise und Aufklärungen

#### Warnhinweise

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

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

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

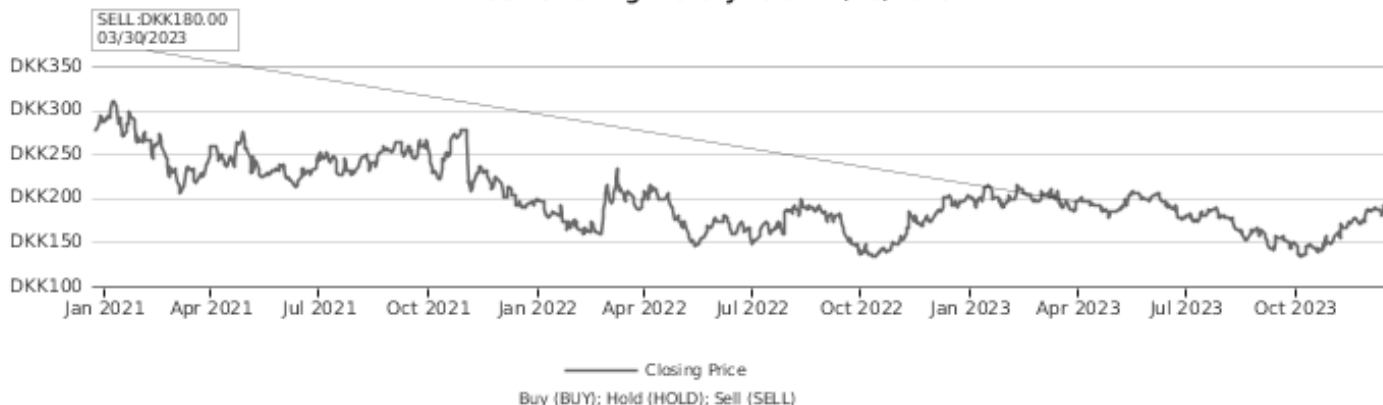
Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: [www.raiffeisenresearch.com/concept\\_and\\_methods](http://www.raiffeisenresearch.com/concept_and_methods).

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

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: [www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity](http://www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity).

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

**Vestas Rating History as of 12/19/2023**



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten			
Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
VWS.CO	21.12.2023	Sell	Vestas
VWS.CO	22.06.2023	Sell	Vestas
VWS.CO	30.03.2023	Sell	Vestas

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	55.5%	53.1%
Halten -Empfehlungen	28.8%	28.5%
Verkaufs -Empfehlungen	15.7%	18.4%

## 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.

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 Produktes zu erfolgen und nicht auf Grundlage dieses Dokuments.

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

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

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

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

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

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

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

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

**SPEZIFISCHE INFORMATIONEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA UND KANADA:** Dieses Research-Dokument ist ausschließlich für institutionelle Investoren bestimmt und unterliegt nicht allen Unabhängigkeits- und Offenlegungsstandards, die für die Erstellung von Research-Unterlagen für Kleinanleger/Privatanleger anwendbar sind. Dieser Bericht wurde Ihnen durch die RB International Markets (USA) LLC (abgekürzt „RBIM“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer übermittelt, wurde jedoch von unserem nicht-US-amerikanischen Verbundunternehmen Raiffeisen Bank International AG („RBI“) erstellt. Jeder Auftrag zum

Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, die Gegenstand dieses Berichts sind, muss bei der RBIM platziert werden. Die RBIM ist unter folgender Adresse erreichbar: 1177, Avenue of the Americas, 5th Floor, New York, NY 10036, Telefon +1 (212) 600-2588. Dieses Dokument wurde außerhalb der Vereinigten Staaten von einem oder mehreren Analysten erstellt, für die möglicherweise Vorschriften hinsichtlich der Erstellung von Berichten und der Unabhängigkeit von Forschungsanalysten nicht galten, die mit jenen vergleichbar sind, die in den Vereinigten Staaten in Kraft sind. Der/die Analyst/en, der/die dieses Dokument erstellte/n, (i) sind nicht bei der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) in den Vereinigten Staaten als Research-Analysten registriert oder qualifiziert und (ii) dürfen keine assoziierten Personen der RBIM sein und unterliegen daher nicht den Vorschriften der FINRA, inklusive der Vorschriften bezüglich des Verhaltens oder der Unabhängigkeit von Research-Analysten.

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

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

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


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

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


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




**AARON ALBER**

📍 Austria  ,  
✉ [aaron.alber@rbinternational.com](mailto:aaron.alber@rbinternational.com)


**PHILIP HETTICH**

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


**SEBASTIAN MATHE**

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


**RAPHAEL SCHICHO**

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

**MANUEL SCHLEIFER**

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


**ANA LESAR**

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

**ADRIAN-COSMIN PATRUTI**

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

**ALEXANDER FRANK**

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


**CHRISTIAN HINTERWALLNER**

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

**HELGE RECHBERGER**

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


**ANDREAS SCHILLER**

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


**JOVAN SIKIMIC**

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

**ANA TURUDIC**

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


**DANIELA POPOV**

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

**OLEG GALBUR**

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


**JAKUB KRAWCZYK**

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

**MARKUS REMIS**

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

**TERESA SCHINWALD**

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

**ROK STIBRIC**

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

**ANDREEA-CRISTINA CIUBOTARU**

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

**Impressum****Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz**

**Raiffeisen Bank International AG** Firmensitz: Am Stadtpark 9, 1030 Wien Postanschrift: 1010 Wien, Postfach 50 Telefon: +43-1-71707-1846 Fax: +43-1-71707-1848

Firmenbuchnummer: FN 122119m beim Handelsgericht Wien Umsatzsteuer-Identifikationsnummer: UID ATU 57531200 Österreichisches Datenverarbeitungsregister: Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 4002771S.W.I.F.T.-Code: RZBA AT WW

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

Mitgliedschaft: Die Raiffeisen Bank International AG ist Mitglied der Wirtschaftskammer Österreich, Bundessparte Bank und Versicherung, Fachverband der Raiffeisenbanken.

**Angaben nach dem österreichischen Mediengesetz**

**Herausgeber und Redaktion dieser Publikation** Raiffeisen Bank International AG Am Stadtpark 9, A-1030 Wien  
**Medieninhaber dieser Publikation** Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen Am Stadtpark 9, A-1030 Wien  
**Vorstand von Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen:** Mag. Gunter Deuber (Obmann), Mag. Helge Rechberger (Obmann-Stv.)  
Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen ist als behördlich registrierter Verein konstituiert. Zweck und Tätigkeit des Vereins ist unter anderem die Verbreitung von Analysen, Daten, Prognosen und Berichten und ähnlichen Publikationen bezogen auf die österreichische und internationale Volkswirtschaft und den Finanzmarkt.  
**Grundlegende inhaltliche Richtung dieser Publikation**

• Analyse zu Volkswirtschaft, Zinsen und Währungen, Staatsanleihen und Unternehmensanleihen, Aktien sowie Rohstoffen mit den regionalen Schwerpunkten Europa und die Erweiterung dieser Publikation: 21.12.2023 15:02 (MEZ); globalen Märkte.

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 21.12.2023 15:02 (MEZ)

- Die Analyse erfolgt unter Einsatz der unterschiedlichen Analyse-Ansätze: Fundamentaler Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

**Hersteller dieser Publikation** Raiffeisen Bank International AGAm Stadtpark 9, A-1030 Wien