

Aktieninfo Infineon: Trendwende voraus

Empfehlung:  **Kauf**

Kursziel: €36,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: €32,44

* Kurs vom 27.03.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Informationstechnologie

Infineon schaffte es im abgelaufenen ersten Quartal bei rückläufigen Umsatz- und Gewinnzahlen immerhin die Erwartungen zu übertreffen. Mit einem nun greifenden Sparprogramm und wachsenden KI-Einnahmen stehen die Zeichen für das laufende Geschäftsjahr auf Trendumkehr.

Aktieninfo: Infineon

Empfehlung, Kursziel	1
Brancheneinschätzung	2
Einschätzung - Infineon	2
FAZIT	4
Stärken/Schwächen	4
ESG-Klassifizierung	5
Disclaimer	6
Analyst	11



Infineon, Europas Nr. 1 und einer der größten Halbleiterhersteller weltweit, entwickelt, fertigt und vermarktet ein breites Portfolio an Halbleiterprodukten und kompletten Systemlösungen, gegliedert in vier Segmente.

Finanzkennzahlen (in EUR)

	2023/24	Δ ggü. Vj.	2024/25e	Δ ggü. Vj.	2025/26e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	14.955	-8,3 %	15.148	1,3 %	16.899	11,6 %
EBITDA-Marge	27,1 %		28,6 %		32,6 %	
Gewinn je Aktie	0,97	-59,2 %	1,18	21,6 %	1,90	61,0 %
Gewinn je Aktie bereinigt	1,87	-29,4 %	1,57	-16,0 %	2,18	38,9 %
Dividende je Aktie	0,35	0,0 %	0,36	2,9 %	0,41	13,9 %
Dividendenrendite	1,1 %		1,1 %		1,3 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	33,4		27,5		17,1	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	2,6		2,3		2,1	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	2,8		2,8		2,5	

Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

Infineon vs DAX Preisindex



	Infineon	DAX Preisindex
5J Hoch	43,5	8.971,0
5J Tief	12,9	4.234,7

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€32,44
ISIN	DE0006231004
Hauptbörse	XETRA
Website	infineon.de
Marktkap. (EUR Mio.)	42.227
Umsatz (EUR Mio.)	14.955,00
Verschuldungsgrad	28,5
Anzahl der Mitarbeiter	58.065
Fiskaljahresende	30.9
Index	DAX Preisindex

* Kurs vom 27.03.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Alexander FRANK

Analyst Editor

+43 1 71707-1488

alexander.frank@rbinternational.com

Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Halbleiter: **neutral** – **Sektor Update: Technologie**

+ Für den globalen Halbleitermarkt wird ein kontinuierliches Wachstum von 7,7 % jährlich (CAGR) von 2020 bis 2030 prognostiziert. Bis 2030 soll dieser dadurch auf USD 1 Bio. anwachsen.

+ Mitte März wandten sich zuerst Branchenverbände und später auch Mitglieder des Europäischen Parlaments an die Europäische Kommission um eine Erweiterung des Chip-Acts – und somit einen Chip-Act 2.0 – zu erwirken. Neben der Fertigung soll dieser auch Chipdesign, Materialien und Ausrüstung subventionieren sowie eine schnellere Auszahlung dieser Unterstützungen ermöglichen. Ob die EU-Kommission die Anfragen in ihren Plänen für die Halbleiterindustrie berücksichtigen wird, ist aktuell jedoch noch nicht absehbar.

- Hohe Margen und positive Zukunftsaussichten locken immer mehr Mitbewerber in den Markt für Hochleistungschips, weswegen sich die Branche in den nächsten Jahren weiter fragmentieren und dementsprechend Preisdruck erzeugen wird.

- Die von US-Präsident Trump angekündigten Zölle auf alle nicht in den USA gefertigten Autos in Höhe von 25 % treffen aufgrund der potenziell geringeren Absätze neben der Automobilindustrie indirekt auch deren Zulieferer.

Einschätzung - Infineon

o **Q1 2025:** Der **Konzernumsatz** verringerte sich gegenüber dem Vorjahresquartal um 8 % auf EUR 3,42 Mrd., womit der Halbleiterhersteller jedoch über den Konsensschätzungen von EUR 3,21 Mrd. lag. Auch hinsichtlich des **Gewinns je Aktie** verzeichnete Infineon im Vergleich zum Vorjahr einen starken Rückgang von 38 % auf EUR 0,33. Doch auch in diesem Fall wurden die Erwartungen in Höhe von EUR 0,27 übertroffen. Auf **Segmentebene** musste das Unternehmen ebenfalls zumeist Umsatzrückgänge hinnehmen. Am deutlichsten fielen diese im Bereich **"Green Industrial Power"** mit -30 % aus. Die umsatzstärkste Sparte **"Automotive"** schrumpfte im Jahresvergleich um 8 %, während **"Connected Secure Systems"** Umsatzeinbußen von 5 % verzeichnete. Lediglich **"Power & Sensor Systems"** verbuchte einen Umsatzzuwachs von 7 %.

+ **Künstliche Intelligenz:** Die Umsätze mit Produkten für Server und Rechenzentren, insbesondere für künstliche Intelligenz, unterstützten den Bereich Power & Sensor Systems (PSS) wie auch zuletzt deutlich. Entscheidend dafür sind neben den Stromversorgungseinheiten bzw. **Power-Supply-Units (PSUs)** vor allem Infineons **Battery Backup Units (BBU)**, mithilfe derer ein unterbrechungsfreier Betrieb von KI-Rechenzentren gewährleistet wird. Mit dieser Art der Stromzufuhr-Koordination können Unternehmen beispielsweise Spannungsspitzen und Überspannungen bewältigen, welche in weiterer Folge zu kostspieligen Systemausfällen oder Stillständen führen würden. Aktuell bietet Infineon dafür 5,5-kW-BBUs an, wobei leistungsstärkere 12-kW-BBUs in den Startlöchern stehen sollen. Mithilfe des ebenfalls im vergangenen Jahr vorgestellten **"Power System Reliability Modeling"** kann man zudem die Stromversorgung in Echtzeit überwachen, was ebenso zu erheblichen Kosteneinsparungen führen soll.

+ **Innovationen:** Infineon ließ im vergangenen Jahr mit zwei Durchbrüchen aufhören, welche es dem Unternehmen nun ermöglichen, Halbleiter auf **größeren 300-Millimeter-GaN-Wafern** sowie auf **dünnen Silizium-Wafern** zu produzieren. Damit sollen unter anderem eine höhere Effizienz in der Herstellung erzielt bzw. die Energieeffizienz, die Leistungsdichte als auch die Zuverlässigkeit von Stromversorgungslösungen gesteigert werden. Außerdem führt Infineon das Feld hinsichtlich **Microcontrollern** an, welche als "Gehirn" insbesondere in Autos zahlreiche Anwendungen steuern und koordinieren um diese sauberer, sicherer und intelligenter zu machen. Die Marktführerschaft im globalen

Microcontrollermarkt soll mit der Erweiterung des aktuellen Portfolios in den kommenden Jahren weiter untermauert werden.

+ **Investitionen:** Die Eröffnung des **Front-End-Halbleiterwerks in Dresden**, woran Infineon als Teil der European Semiconductor Manufacturing Company (ESMC) gemeinsam mit TSMC, Bosch und NXP Semiconductors beteiligt ist, rückt mit dem planmäßigen Produktionsstart im Jahr 2026 immer näher. Diesbezüglich erhielt Infineon kürzlich die **Genehmigung der EU-Kommission für eine Förderung** in Höhe von EUR 920 Mio., welche das Unternehmen bei ihrer Investition von EUR 3,5 Mrd. unterstützt. Ein weiteres Werk für die Backend-Produktion wird unterdessen südlich von **Bangkok** gebaut und soll vor allem zu relativ geringen Kosten die steigende Nachfrage nach Leistungsmodulen decken. Die Halbleiterfertigung soll dort Anfang 2026 starten.

+ **Sparprogramm:** Mitte 2024 wurde das Kosteneinsparungsprogramm "Step up" ins Leben gerufen, welches an der Kostenstruktur schrauben sowie Verbesserungen hinsichtlich Fertigungsproduktivität, Portfoliomanagement, Preisqualität und Betriebskosten-Optimierung bringen soll. Im Zuge des Programms wurde bereits die **Streichung von 1.400 Stellen** angekündigt, während weitere **1.400 Arbeitsplätze in Billiglohnländer verlagert** werden sollen. Dies sollte sich positiv auf die konzernweiten **Margen** auswirken. Erste wirtschaftliche Effekte sollen nun im Geschäftsjahr 2025 tragend werden. Ab 2027 könnte das Programm das Segmentergebnis um einen jährlich dreistelligen Millionen-Euro-Betrag erhöhen.

- **Inventar:** Im abgelaufenen ersten Quartal erhöhte sich Infineons Lagerbestand entgegen der Entwicklung im Vorquartal wieder überraschend deutlich. Das Unternehmen reagiert damit auf mögliche **Störungen der globalen Lieferketten** aufgrund der sich aufschaukelnden Zollthematik. Folglich erwarten Analyst:innen nun auch keinen baldigen Inventar-Abbau mehr, sodass diese Möglichkeit hier kosteneffizienter zu werden vorerst wieder etwas in den Hintergrund rückt.

o **Ausblick:** Für das angelaufene zweite Quartal erwartet Infineon einen **Umsatz** von EUR 3,6 Mrd. (Q2 2024: EUR 3,63 Mrd.). Bei einem unterstellten EUR/USD-Wechselkurs von EUR 1,05 (zuvor: EUR 1,10) wird für das Geschäftsjahr 2025 ein stabiler bis leicht steigender Umsatz prognostiziert, welchen das Unternehmen vor allem auf den stärker erwarteten USD zurückzuführen. Die von Donald Trump implementierte Handelspolitik sowie die geplante expansive Fiskalpolitik der EU deuten inzwischen jedoch wieder auf einen schwächeren USD, im Vergleich zum EUR hin, sodass wir mit einer flachen Umsatzentwicklung rechnen. Die bereinigte Bruttomarge soll nach wie vor bei rund 40 % und die Segmentergebnis-Marge im mittleren bis hohen Zehnerprozentbereich liegen.

FAZIT

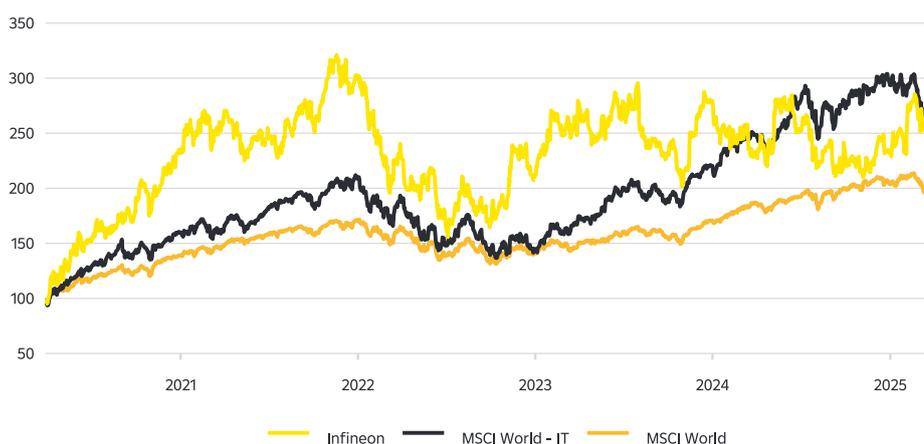
Obwohl sich das erste Quartal mit rückläufigen Umsatz- sowie Gewinnzahlen auf den ersten Blick nicht vom schwachen Geschäftsjahr 2024 abheben konnte, geben der leicht angehobene Jahresausblick und die aktuellen Geschehnisse rund um den deutschen Halbleiterhersteller dennoch **Grund zum Optimismus**. So profitiert **Infineon** mit seinen PSUs und BBUs immer mehr vom anhaltenden KI-Trend. Diese Entwicklung wird durch die Inbetriebnahme des neuen Werkes in Bangkok weiterhin gestützt werden. Im kommenden Jahr soll dann auch die Megafab in Dresden fertiggestellt werden, womit das Unternehmen die Position als eines der Zugpferde der europäischen Halbleiterindustrie weiter festigt. Darüber hinaus erwarten wir im laufenden Geschäftsjahr erste positive Effekte des bereits implementierten Sparprogramms.

Somit trauen wir Infineon weiterhin **Wachstumspotenzial** zu, wobei die angedachten US-Zölle auf Automobile und das wieder steigende Inventar dieses etwas dämpfen. Somit halten wir nach wie vor an unserem **Kursziel von EUR 36,00** sowie an unserer **KAUF-Empfehlung** fest. Das Kursziel ergibt sich mittels eines relativen Bewertungsansatzes, welcher basierend auf Multiples für die nächsten zwölf Monate auch einen im historischen Vergleich angemessenen Bewertungsaufschlag zum Sektor berücksichtigt.

Stärken/Schwächen

- + Starke Marktposition: Infineon ist die **globale Nr. 1** bei Leistungshalbleitern, Automotive und Sicherheitslösungen
- + Infineon **adressiert** ganz klar die **Megatrends** Energieeffizienz, Mobilität und Sicherheit, welche nachhaltiges, strukturelles Wachstum versprechen
- + Gute Positionierung in den Halbleiterkomponenten **GaN** und **SiC**
- Der **Lagerbestand** ist immer noch zu hoch

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

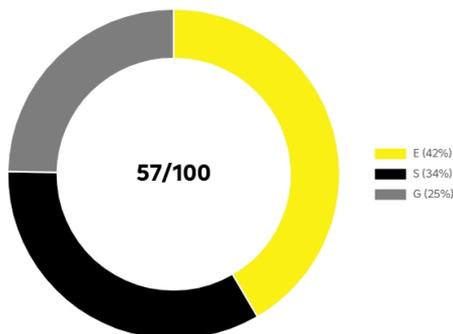
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

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.

Infineon leistet einen wichtigen Beitrag in der Energiewende, in dem es die Produktion von Halbleitern für Konstruktionen zur Gewinnung von erneuerbarer Energie, wie Windräder und Solar Paneele, forciert. Diese Bestrebung führen zu einem **Gesamtscore** von **57**, was als **gut** zu interpretieren ist. Im **Sektorenvergleich** zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %** und auch bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. **Daher gilt Infineon gemäß unseren Kriterien als ESG-konforme Aktie.**

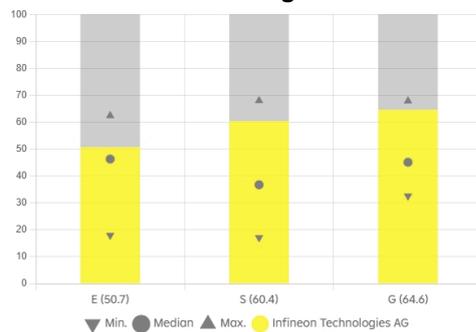
ESG-Gesamtscore



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

Kategorie	Screening	Kategorie	Screening	Kategorie	Screening
Militärindustrie	Schwach	Gentechnik	Keine	Tabak	Keine
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

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

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

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

Treibhausgas-emissionen

Artenvielfalt (Biodiversität)

Abfallvermeidung

Wasserschutz und Wasserverbrauch

Soziale, arbeits- und menschenrechtliche Belange

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Offenlegungen

Infineon

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

7. Der zuständige Analyst oder eine sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende natürliche Person oder eine sonstige natürliche Person von Raiffeisen Research besitzt Finanzinstrumente des von ihm analysierten Emittenten.

Risikohinweise und Aufklärungen

Warnhinweise

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

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

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

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

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.

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.



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten			
Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
IFXGn.DE	28.03.2025	Buy	Infineon
IFXGn.DE	10.01.2025	Buy	Infineon
IFXGn.DE	06.09.2024	Buy	Infineon
IFXGn.DE	03.06.2024	Buy	Infineon
IFXGn.DE	03.06.2024	Buy	Infineon

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	65.4%	69.1%
Halten -Empfehlungen	27.0%	23.4%
Verkaufs -Empfehlungen	7.5%	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.

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 Börsengesetzes 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/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 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.

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: 28.03.2025 15:10 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 28.03.2025 15:10 (MEZ)

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

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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