

# Aktieninfo AT&S: Umsatzwachstum bahnt sich (langsam) an

**Empfehlung:** ✔ **Kauf**

**Kursziel: €27,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: €20,16**

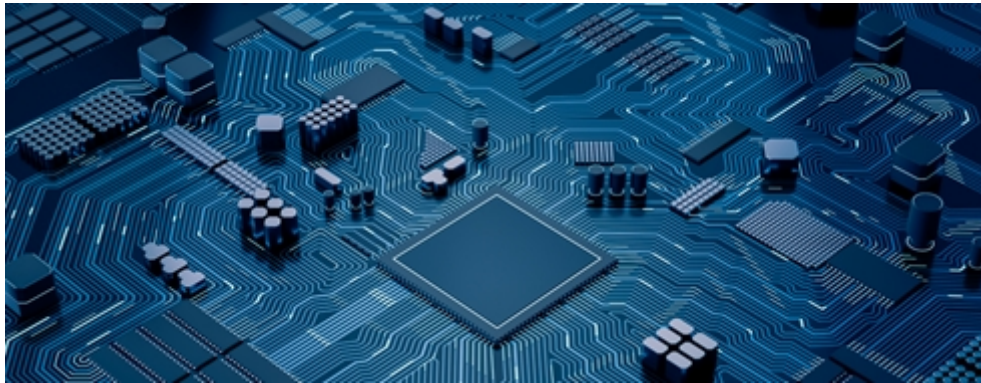
\* Kurs vom 10.07.2024, 23:59 MESZ

Sektor: Informationstechnologie

AT&S ist mit dem Verzicht auf eine Dividende und der Absicht, die hochprofitable koreanische Medizinsparte zu verkaufen, in das laufende Geschäftsjahr gestartet, während die Erwartungen niedrig gehalten wurden. Dennoch hält die KI-Nachfrage unsere Hoffnungen aufrecht. KAUF.

**Aktieninfo:**  
**AT&S**

Empfehlung, Kursziel	<b>1</b>
Unternehmensporträt	<b>1</b>
Brancheneinschätzung:	<b>2</b>
Einschätzung - AT&S	<b>2</b>
Fazit	<b>3</b>
Stärken/Schwächen	<b>3</b>
Disclaimer	<b>6</b>
Analyst	<b>11</b>



## Unternehmensporträt

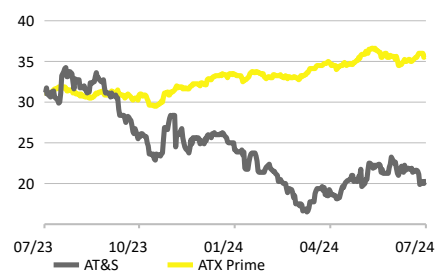
AT&S ist der führende Hersteller von Leiterplatten in Europa und eines der größten und technisch fortschrittlichsten Unternehmen weltweit in diesem Bereich.

## Finanzkennzahlen (in EUR)

	2023	Δ ggü. Vj.	2024e	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	1.791,3	12,7%	1.549,8	-13,5%	1.821,5	17,5%
EBITDA Marge	23,3%		19,8%		23,4%	
Gewinn je Aktie	3,03	26,8%	-1,39	n.v.	-0,50	n.v.
Gewinn je Aktie bereinigt	2,65	-18,7%	1,79	-32,5%	-1,62	n.v.
Dividende je Aktie	0,40	-55,6%	0,00	-100,0%	0,00	0,0%
Dividendenrendite	1,4%		0,0%		0,0%	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	9,3		neg.		neg.	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	1,4		1,2		1,3	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	n.v.		n.v.		n.v.	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## AT&S vs ATX Prime



	AT&S	ATX Prime
5J Hoch	56,5	2.030,8
5J Tief	9,9	842,3

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€20,16
ISIN	AT0000969985
Hauptbörse	VSX
Website	ats.net
Marktkap. (EUR Mio.)	766
Umsatz (EUR Mio.)	1.550,00
Verschuldungsgrad	78,1
Anzahl der Mitarbeiter	13.507
Fiskaljahresende	31.3
Index	ATX Prime

\* Kurs vom 10.07.2024, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Teresa SCHINWALD**

Analyst Editor

+43 1 71707-3820

teresa.schinwald@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung:

12-Monatsausblick Technologie/IT: **positiv**

+ Wachstumsmarkt durch neue Technologien und künstliche Intelligenz sowie wiedererstarrende Endkundennachfrage.

+ IT-Ausgaben sollen sich im Jahr 2024 wieder steigern. Gartner prognostiziert ein Wachstum von 8,0 % auf USD 5,1 Bio., verglichen mit USD 4,7 Bio. (+3,8 %) im Vorjahr.

- Fragmentierter Halbleitermarkt und technologischer Innovationsdruck.

## Einschätzung - AT&S

+ **AMD scheint seine Produktionskapazität für 2024 bereits ausverkauft zu haben**, was ein gutes Zeichen für AT&S ist, da das Unternehmen bereits einige Ressourcen für die MI300X-Produktlinie nutzt. Der Beginn und das Tempo der Serienproduktion in Kulim sollte entscheidend für das Umsatzwachstum sein.

- Nach dem Ende des Projekts Kapitalerhöhung und der Ankündigung, stattdessen die koreanische Medizinsparte verkaufen zu wollen, hat **AT&S mit den Q4-Zahlen und dem Ausblick enttäuscht**. Die Q4-Ergebnisse von AT&S haben nicht nur unsere Prognose und den Konsens verfehlt, sondern auch die im Februar 2024 aktualisierte Managementprognose. Der Umsatz für das Geschäftsjahr 2023/24 betrug somit EUR 1.550 Mio., ein Rückgang von 13 % gegenüber dem Vorjahr, und mit einem um Anlaufkosten bereinigten EBITDA von EUR 384 Mio. (-18 % gegenüber dem Vorjahr) lag die Rentabilität bei nur 24,8 %.

o AT&S hatte in den letzten Monaten mit **Verzögerungen bei der Nachfrageerholung**, insbesondere bei ihrem größten Kunden, und dem daraus resultierenden Preisdruck zu kämpfen. Berichten zufolge zogen sich die Lagerkorrekturen im Automobil- und Industriesektor hin, was das Ergebnis des ersten Quartals, das am 1. August 2024 veröffentlicht werden soll, weiter belasten sollte. Es wird erwartet, dass die **KI-Nachfrage** im Laufe dieses Jahres ein **Gegengewicht** bilden wird, sobald die Kapazitäten in Kulim bereitstehen. Die Nachfrage nach Geräten, seien es Smartphones oder Desktops, die über erhöhte KI-Fähigkeiten verfügen, ist dabei ein weiterer Lichtblick.

o Dennoch mussten wir das Umsatzwachstum erneut aufschieben, was sich auch auf die Rentabilität, die Kreditkennzahlen und die Bewertung auswirkte. Wir haben uns in **unseren Prognosen jedoch am oberen Ende der vom Management erwarteten Spanne** (Umsatz von EUR 1,7-1,8 Mrd., bereinigte EBITDA-Marge von 25-27 %) positioniert, um unsere positive Einschätzung des KI-Engagements von AT&S zu unterstreichen. Folglich prognostizieren wir für das Geschäftsjahr 2024/25 einen Umsatz von EUR 1,8 Mrd sowie eine EBITDA-Marge von 23,4 % inklusive der koreanischen Medizintechniksparte.

o **Bewertung:** AT&S steht einem noch immer gedämpften Jahr 2024e aber auch dem Aufschwung durch AMDs Wachstum sowie einer vollständigen Erholung des Servermarktes im Jahr 2025 gegenüber. Bei einem Verkaufspreis von EUR 290 Mio., der im Vergleich zu den Mitbewerbern nicht überhöht erscheint, wäre eine Veräußerung der koreanischen Medizintechnik-Sparte für unsere Bewertung neutral, wobei jeder darüber hinausgehende Wert unser Kursziel erhöhen würde und vice versa.

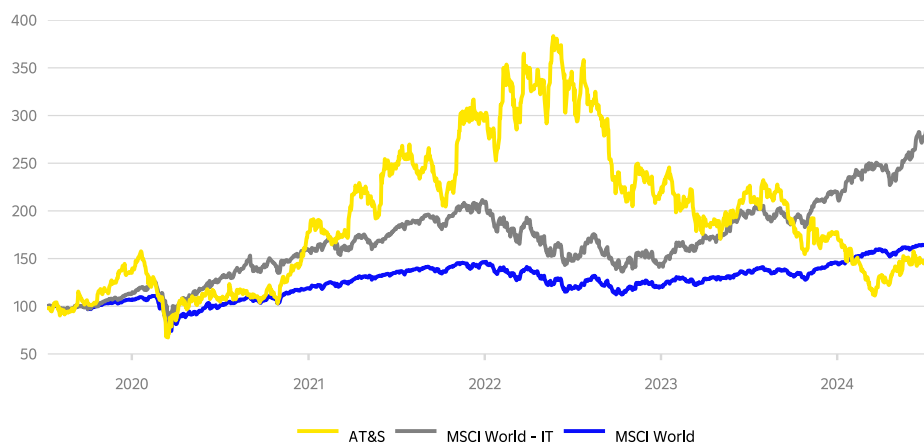
## Fazit

Geduld ist eine kostbare Tugend, hat sich aber bisher bei AT&S nicht ausgezahlt, die mit ihren Ergebnissen für das Geschäftsjahr 2023/24 und dem Ausblick enttäuscht hat. Die Kapitalerhöhung scheint vom Tisch zu sein, was den Spielraum in der Bilanz, aber auch die Short-Positionen einschränkt. Ein Verkauf der koreanischen Medizintechniksparte könnte dies ausgleichen. Die Sparte erzielte im vergangenen Jahr einen Umsatz von EUR 75 Mio. bei einer beachtlichen EBITDA-Marge von 50 % und könnte somit einen Preis von rund EUR 300 Mio. erzielen, wenn man die Multiplikatoren der Konkurrenz hochrechnet. Auch die KI-Wachstumsstory ist nach wie vor intakt, da AMD Berichten zufolge die Kapazitäten seiner KI-Chips für 2024 ausverkauft hat. Allerdings verzögert sich die Ernte der Früchte noch weiter und auch die Schätzungen für den Marktwert sind gesunken. Dies belastete unsere Prognose als auch unser Kursziel. Dennoch bestätigen wir unsere **KAUF-Empfehlung** mit einem **Kursziel von EUR 27,00 (zuvor: EUR 30,00)**.

## Stärken/Schwächen

- + Starke Marktposition im substrat-ähnlichen Leiterplattenbereich
- + Ausrichtung auf High-End Märkte ermöglicht attraktive Margen
- + Starker strategischer Partner (Intel, AMD) für die Entwicklung von IC-Substraten
- + Kernkunden: Apple, Intel
- Märkte für Smartphones und Desktops verzeichnen sinkende Wachstumsraten
- Leiterplattenindustrie ist stark fragmentiert
- Hohe Investitionen in den Werken Chongqing und Kulim
- Wechselkursrisiken: USD, RMB

## Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Diese Finanzanalyse beruht auf einer Zusammenfassung der englischsprachigen Basisanalyse „Equity Update AT&S“ vom 09. Juli 2024.

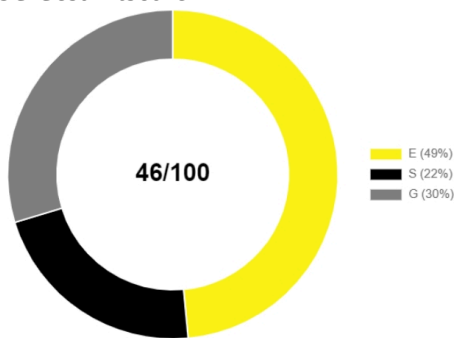
Fertigstellung der englischen Basisanalyse: : 09.07.2024 14:20

Erste Verteilung der englischen Basisanalyse: 09.07.2024 14:24

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.

**AT&S schneidet mit einem Gesamtscore von 46 schlecht ab** und überzeugt auch nur teilweise in den ESG-Teilscores. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen nur zu den Top 50 %. Bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. AT&S gilt gemäß unseren Kriterien nicht als ESG-konforme Aktie.

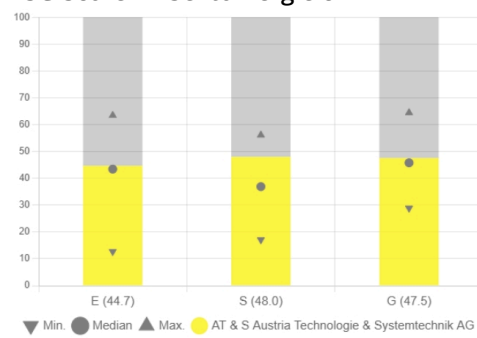
### ESG-Gesamtscore



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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

### ESG-Score im Sektorvergleich



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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

### Screening auf kontroverse Aktivitäten

Alkohol	Keine	Hochzinskredite	Keine	Fossile Brennstoffe	Keine
Tierschutz	Keine	Atomkraft	Keine	Kohle	Keine
Bedenkliche Chemikalien	Keine	Pornographie	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

## Offenlegungen

AT&S

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.

11. Sofern nicht bereits in Punkten I - X offengelegt: Für RBI oder mit ihr verbundene Unternehmen bzw. soweit relevant den Analysten oder anderen an der Erstellung der Empfehlung beteiligte natürliche oder juristische Personen liegen weitere Beziehungen, Umstände oder Interessen vor, die die Objektivität der Finanzanalyse beeinträchtigen könnten oder die einen erheblichen Interessenkonflikt in Zusammenhang mit einem Finanzinstrument oder dem Emittenten, auf den sich die Finanzanalyse direkt oder indirekt bezieht, darstellen. Zu den Beziehungen, Umständen oder Interessen gehören beispielsweise ein nennenswertes finanzielles Interesse an dem Emittenten oder ein sonstiger Anreiz, die Interessen eines Dritten zu berücksichtigen. Den an der Erstellung der Finanzanalyse beteiligten Personen sind Interessen oder Interessenkonflikte (im Umfang des vorgehenden Absatzes) von Personen bekannt oder hätten bekannt sein können, die den der RBI verbundenen Unternehmen zuzurechnen sind. Das gilt auch für Interessen und Interessenkonflikte von Personen, die zwar nicht an der Erstellung der Finanzanalyse beteiligt waren, die aber vor Veröffentlichung der Finanzanalyse Zugang zu dieser hatten oder hätten haben können.

## 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).



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten			
Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
ATSV.VI	11.07.2024	Buy	AT&S
ATSV.VI	09.07.2024	Buy	AT&S
ATSV.VI	22.02.2024	Buy	AT&S
ATSV.VI	20.02.2024	Buy	AT&S
ATSV.VI	02.12.2023	Buy	AT&S
ATSV.VI	01.12.2023	Buy	AT&S

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	56.0%	54.2%
Halten -Empfehlungen	29.2%	28.6%
Verkaufs -Empfehlungen	14.8%	17.2%

**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

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



(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](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 Börsegesetzes. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder anderen Anlageformen im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen dar. Für jegliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen können Sie sich gerne an Ihre RAIFFEISENBANK wenden. Diese Publikation wurde von der Raiffeisen Bank International AG („RBI“) zur Förderung ihres Anlagengeschäftes genehmigt oder herausgegeben. Die RBI



London Branch wurde von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) ermächtigt und wird in eingeschränktem Maße von der Financial Conduct Authority („FCA“) reguliert. Details zum Ausmaß der Regulierung der Zweigniederlassung in London durch die FCA sind auf Anfrage erhältlich. Diese Veröffentlichung ist nicht für Investoren gedacht, die im Sinne der FCA-Regeln Endkunden sind, und darf daher nicht an sie verteilt werden. Weder die in diesem Dokument enthaltenen Informationen noch die darin geäußerten Meinungen stellen ein Angebot oder eine Aufforderung zu einem Angebot zum Kauf (oder Verkauf) von Anlagen dar und sind nicht derart auszulegen. Die RBI könnte eine Own Account Transaction (Transaktion in eigener Sache) im Sinne der FCA-Regeln in jede hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage getätigt haben und als Folge einen Anteil oder eine Beteiligung an besagter Anlage halten. Die RBI könnte als Manager oder Co-Manager eines öffentlichen Angebots jedes in diesem Bericht erwähnten und/oder damit verbundenen Wertpapiers handeln oder gehandelt haben.

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

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

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

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

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


Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass der Erwerb von Finanzinstrumenten mit einer Laufzeit von über 30 Tagen, die nach dem 31. Juli 2014 begeben wurden, gemäß EU-Verordnung Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der

Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, in der geltenden Fassung verboten ist. Zu solchen verbotenen Finanzinstrumenten wird nicht Stellung genommen.

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

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


**AARON ALBER**

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

**PHILIP HETTICH**

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


**ALEXANDER FRANK**

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

**GREGOR KOPPENSTEINER**

📍 Austria   
✉ [gregor.koppensteiner@rbinternational.com](mailto:gregor.koppensteiner@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)


**OLEG GALBUR**

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

**JAKUB KRAWCZYK**

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

**DANIELA POPOV**

📍 Romania   
✉ [daniela.popov@raiffeisen.ro](mailto:daniela.popov@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): 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) 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 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 Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 11.07.2024 14:18 (MESZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 11.07.2024 14:18 (MESZ)