

# Aktieninfo Flughafen Wien: Wachstum eingepreist, Bilanz birgt Potenzial

**Empfehlung:** Halten

**Kursziel:** €55,00

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs:** €50,60

\* Kurs vom 13.07.2024, 01:00 MESZ

Sektor: Industrieunternehmen

Wir bestätigen unsere HALTEN-Empfehlung. Unserer Ansicht nach ist robustes Passagierwachstum sowie zusätzliches Wachstum durch die Süderweiterung des Terminal 3 bereits eingepreist. Wir sehen jedoch Kurspotenzial, sollte der Bau der dritten Piste nicht weiterverfolgt werden.

## Aktieninfo: Flughafen Wien

Empfehlung, Kursziel	1
Finanzkennzahlen (in EUR)	1
Brancheneinschätzung	2
Einschätzung - Flughafen Wien	2
FAZIT	4
Stärken/Schwächen	4
ESG-Klassifizierung	5
Disclaimer	6
Analyst	11



Der Flughafen Wien ist der östlichste „westliche“ Flughafen in Europa und positioniert sich erfolgreich als Transferknotenpunkt zwischen Ost- und Westeuropa.

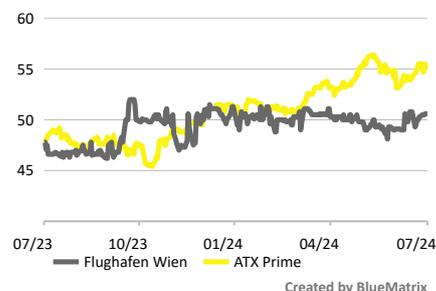
### Finanzkennzahlen (in EUR)

#### Finanzkennzahlen (in EUR)

	2023	Δ ggü. Vj.	2024e	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	932	34,5%	1025	10,1%	1074	4,8%
EBITDA-Marge	42,2%		41,9%		42,6%	
Gewinn je Aktie	2,00	56,1%	2,46	22,7%	2,67	8,5%
Gewinn je Aktie bereinigt	2,00	56,1%	2,46	22,7%	2,67	8,5%
Dividende je Aktie	1,30	69,1%	1,60	22,7%	1,70	6,3%
Dividendenrendite	2,6%		3,2%		3,3%	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	25,2		25,4		20,4	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	2,1		3,0		2,8	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	n.v.		n.v.		n.v.	

Quelle: Flughafen Wien, RBI/Raiffeisen Research

### Flughafen Wien vs ATX Prime



	Flughafen Wien	ATX Prime
5J Hoch	52,0	2.030,8
5J Tief	17,0	842,3

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

### Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€50,60
ISIN	AT00000VIE62
Hauptbörse	VSX
Website	viennaairport.com
Marktkap. (EUR Mio.)	4.250
Umsatz (EUR Mio.)	931,50
Verschuldungsgrad	3,4
Anzahl der Mitarbeiter	5.218
Fiskaljahresende	31.12
Index	ATX Prime

\* Kurs vom 13.07.2024, 1:00 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Philip Hettich**

Analyst Editor

+43 1 71707 8751

philip.hettich@binternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Transport & Luftfahrt: **positiv**

+ Die International Air Transport Association (IATA) rechnet für das Jahr 2024 mit einer Zunahme der Passagierzahlen in Europa um 5,9 %.

+ Für Europa rechnet die IATA auch langfristig mit strukturellem Wachstum der Passagierzahlen um 2,3 % p.a. bis 2043.

## Einschätzung - Flughafen Wien

+ **Starkes Passagierwachstum setzt sich in GJ 24e fort.** Im vergangenen Jahr (GJ 23) verzeichnete der VIE 29,5 Mio. Passagiere, was einem Anstieg von 24,7 % im Vergleich zu 2022 entspricht. Für das GJ 24e gehen wir von weiterem Passagierwachstum auf 31,3 Mio. Passagiere am VIE oder +6 % im Vergleich zum Vorjahr aus. Dies liegt 1 % unter dem Rekordjahr 2019 und über der Prognose des Unternehmens von rund 30 Mio. Passagieren. Treiber für unsere Zuversicht in ein anhaltendes Wachstum sind 1) das Passagierwachstum von 7,9 % in den ersten sechs Monaten bis Juni 2024, 2) die anhaltende Erholung der Langstreckenflüge nach Asien und 3) die von den Airlines gemeldeten starken Sitzplatzbuchungen für den Sommer 2024. **Für die Geschäftsjahre 25e und 26e erwarten wir am Flughafen Wien ein weiteres Wachstum von jeweils rund 3 % und 2,5 % auf 32,2 Mio. bzw. 33,0 Mio. Passagiere.** Unsere Schätzungen implizieren, dass die Passagierzahlen im GJ 25e erstmals das Vor-Covid-Jahr 2019 übertreffen dürften.

+ **Robustes Umsatzwachstum sollte Auswirkungen steigender Personalkosten im GJ 24e abfedern.** Für das GJ 24e erwarten wir einen deutlichen Anstieg der Personalkosten von EUR 349 Mio. auf EUR 394 Mio. (+13 % im Vergleich zum Vorjahr) aufgrund eines Anstiegs der Beschäftigten um +6,5 % (zur Bewältigung des Passagierwachstums) sowie einer Erhöhung der Gehälter um +7 % ab April 2024. Der Kostenanstieg dürfte jedoch weitgehend durch einen Umsatzanstieg von 10 % kompensiert werden, der auf folgende Faktoren zurückzuführen ist: 1) Erhöhung der Flughafenentgelte 2) Passagierwachstum am Flughafen Wien, 3) höherer Umsatz im Einzelhandelssegment sowie 4) ein starkes Umsatzwachstum am Malta International Airport. Daher prognostizieren wir für GJ 24e eine EBITDA-Marge von 41,9 %, die im Vergleich zum Vorjahr nur leicht rückläufig ist. Das EBITDA (inkl. Beteiligungen) erwarten wir bei EUR 430 Mio. (+9 % im Vergleich zum Vorjahr). Für das GJ 25e erwarten wir einen Anstieg der EBITDA-Marge auf 42,6 % und ein EBITDA von EUR 458 Mio. (+6 %).

- **Geringeres EBITDA Wachstum in GJ 26e aufgrund der Wiedereinführung der Tarifformel.** Nachdem die Flughafengebühren am Flughafen Wien (VIE) seit dem Ausbruch der COVID-19-Pandemie ausgesetzt sind, dürften sie ab dem GJ 26e wieder an die Tarifformel gebunden werden. Das Unternehmen wird die Inflation dann nicht mehr direkt über Tarifierhöhungen weitergeben können, sondern muss in der Erhebung der Gebühren wieder gemäß der von der Regulierungsbehörde festgelegten Tarifformel berechnen. Wir gehen davon aus, dass dies zu einer **Senkung der Tarife um -0,5 % für GJ 26e** und zu Tarifsteigerungen unterhalb der Inflation in den Folgejahren führen dürfte. Dies wird unserer Meinung nach das Umsatzwachstum im Flughafensegment belasten. Wir prognostizieren daher für das GJ 26e einen Rückgang der EBITDA-Marge auf 42,1 % im GJ 26e. Dies führt zu einem EBITDA von EUR 465 Mio. im GJ 26e (+1,5 % im Vergleich zum Vorjahr).

+ **Süderweiterung Terminal 3 ein weiterer Wachstumsschub.** Flughafen Wien investiert derzeit in die Erweiterung von Terminal 3, dessen Fertigstellung für 2027 geplant ist. Danach wird Passagieren **10.000 m<sup>2</sup> an zusätzlicher Einzelhandelsfläche** zur Verfügung stehen. Zusätzlich bietet die Erweiterung weiteres Entwicklungspotenzial

der Airport City am Flughafen Wien. Das Unternehmen schätzt die notwendigen Investitionen auf rund EUR 420 Mio. Nach unserer Einschätzung könnten bei vollständiger Inbetriebnahme im GJ 28e zusätzliche Einzelhandels- und Mieterträge in Höhe von rund EUR 40 Mio. erzielt werden.

+ **Anstieg der Nettoliquidität trotz höherer Investitionsausgaben zu erwarten.** Vor allem aufgrund der Süderweiterung prognostizieren wir für das GJ 24e eine Verdoppelung der Investitionstätigkeit (CAPEX) gegenüber GJ 23 (EUR 208 Mio.). Davon entfallen unserer Schätzung nach rund EUR 70 Mio. auf die Süderweiterung, rund EUR 100 Mio. auf Instandhaltungsmaßnahmen und der Rest auf kleinere Wachstumsprojekte. Für die Geschäftsjahre 25e und 26e erwarten wir einen weiteren Anstieg der Investitionsausgaben auf EUR 258 Mio. bzw. EUR 265 Mio., da die Investitionen für die Süderweiterung weiter an Fahrt aufnehmen. Trotz der gestiegenen Investitionstätigkeit gehen wir davon aus, dass das Unternehmen seine Nettoliquiditätsposition aufgrund der Cashflows auf EUR 393 Mio. in GJ 24e ausbauen wird.

o **Wohin mit den Barreserven?** Infrastruktur-Assets wie die des Flughafen Wien erzielen stabile Cashflows und ermöglichen daher den Zugang zu Fremdkapital zu günstigen Konditionen. Wir glauben, dass dies einen Verschuldungsgrad von mehr als dem 3-fachen des EBITDA zulässt. Unter Berücksichtigung unserer EBITDA-Prognose von EUR 430 Mio. für GJ 24e sehen wir deshalb eine **potenzielle Verschuldungskapazität von rund EUR 1,3 Mrd.** Sollte das Unternehmen sich dazu Entschließen das Projekt 3. Piste weiterzuverfolgen, würde die Verschuldungskapazität wohl zur Gänze dafür aufgewendet werden müssen. Bei einer Entscheidung gegen das Projekt stünden jedoch hohe Kapazitäten von **bis zu 1,7 Mrd. EUR (inklusive Nettobarbestände) für Ausschüttungen an Aktionäre in Form von Dividenden (oder auch für Akquisitionen) zur Verfügung.** Durch eine effizientere Kapitalstruktur infolgedessen gehen wir davon aus, dass Investor:innen so die Möglichkeit haben ein wertvolles Infrastruktur-Asset zu halten, das in Kombination mit der angesprochenen Dividende die heutige Marktkapitalisierung deutlich übertreffen könnte. Wir erwarten eine Entscheidung hinsichtlich der dritten Startbahn im Jahr 2026.

o **Argumente gegen den Bau der 3. Piste.** Wir sehen folgende Argumente gegen den Bau der 3. Piste: 1) Der Infrastrukturfonds IFM, der 44 % des Aktienkapitals des Flughafens Wien hält, dürfte sich für Dividendenausschüttungen aussprechen, um die Rendite seines Investments zu steigern. 2) Umweltbedenken werden in Zeiten des wachsenden Umweltbewusstseins und der CO2-Emissionsreduzierung zur Bekämpfung des Klimawandels weiter zunehmen. 3) Die Lufthansa Group, zu der auch Austrian Airlines, die größte Airline am Flughafen Wien, gehört, dürfte sich wahrscheinlich gegen eine dritte Startbahn aussprechen, da diese den Wettbewerb erheblich verschärfen könnte. 4) Größere Kurzstreckenflugzeuge (A320 Neo, A321 und Boeing 737 Max) ersetzen ältere, kleinere Flugzeuge mit weniger Sitzplatzkapazität. Zudem könnte eine steigende Auslastung ein Passagierwachstum ermöglichen, das das Wachstum der Starts und Landungen übertrifft. Durch eben diese Effekte lag das Verkehrsaufkommen in GJ 23 immer noch 17,1 % unter dem Niveau von 2019, während das Passagieraufkommen lediglich -7 % darunter lag. Dies verringert den Kapazitätsbedarf des Flughafens. 5) Langsamere Erholung des Geschäftsreiseverkehrs: Der Geschäftsreiseverkehr hat sich bisher nur auf 80 % des Vorkrisenniveaus erholt. Dies führt zu einem geringeren Verkehrsaufkommen während der Spitzenzeiten des Tages (morgens und abends).

o Sowohl unser DCF-Modell als auch der relative Bewertungsansatz (Regression EV/Sales auf EBITDA Margen) implizieren nur **begrenzt Kurspotenzial.** Wir bestätigen daher unsere HALTEN-Empfehlung mit einem Kursziel von EUR 55,00, sehen aber Kurspotenzial, sollte das Projekt 3. Piste nicht weiterverfolgt werden.

## FAZIT

Wir bestätigen unsere **HALTEN-Empfehlung** mit **Kursziel EUR 55,00**. Unserer Ansicht nach spiegelt der aktuelle Kurs bereits ein robustes Passagierwachstum sowie zusätzliches Wachstumspotenzial durch die Süderweiterung des Terminal 3 wider. Beim Blick auf die Bewertungen der Peers bestätigt sich dieses Bild. Wir sehen jedoch Kurspotenzial, sollte der Bau der dritten Piste nicht weiterverfolgt werden, da dies hohe Ausschüttungen an die Aktionär:innen sowie eine effizientere Kapitalstruktur ermöglichen würde. Dies könnte weiteres Kurspotenzial für die Flughafen Wien-Aktie bedeuten. Wir rechnen mit einer Entscheidung im Jahr 2026.

### Stärken/Schwächen

- + Transferknotenpunkt zwischen Ost- und Westeuropa
- + Strukturelles Wachstum der Passagierzahlen aufgrund der Standortattraktivität
- + Nettoliquiditätsposition
- Geringer Streubesitz von nur rund 10 %
- Hohe Investitionskosten bei einem Bau der 3. Piste
- Verhandlungsmacht der Lufthansa Gruppe (Marktanteil >50 %)



Diese Finanzanalyse Aktieninfo beruht auf der englischsprachigen Basisanalyse „Equity Update Flughafen Wien“ vom 12. Juli 2024

Fertigstellung der englischen Basisanalyse: 12.07.2024 14:21

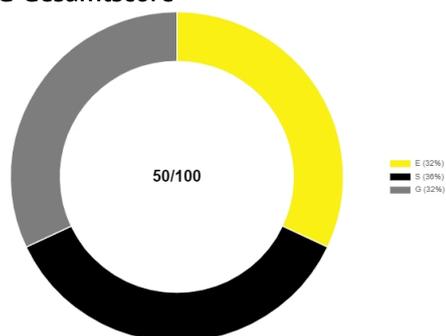
Erste Verteilung der englischen Basisanalyse: 12.07.2024 14:21

## ESG-Klassifizierung

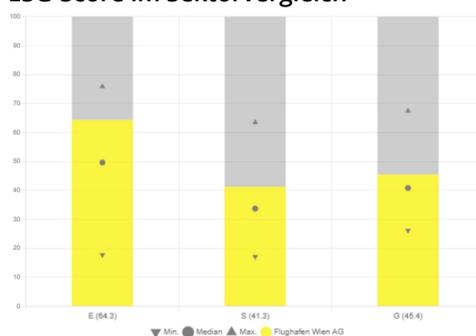
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als ESG-konform, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter 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.

Flughafen Wien schneidet mit einem Gesamtscore von 54 gut ab und überzeugt auch in allen Teilbereichen. Da es außerdem keine Verletzungen bei den kontroversen Aktivitäten gibt, gilt das Unternehmen gemäß unseren Kriterien als ESG-konforme Aktie.

### ESG-Gesamtscore



### ESG-Score im Sektorvergleich



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

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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

### Screening auf kontroverse Aktivitäten

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

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

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

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

Treibhausgasemissionen

Artenvielfalt (Biodiversität)

Abfallvermeidung

Wasserschutz und Wasserverbrauch

Soziale, arbeits- und menschenrechtliche Belange

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

## Offenlegungen

Flughafen Wien

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](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
VIEV.VI	15.07.2024	Hold	Flughafen Wien
VIEV.VI	12.07.2024	Hold	Flughafen Wien
VIEV.VI	26.01.2024	Hold	Flughafen Wien
VIEV.VI	26.01.2024	Hold	Flughafen Wien
VIEV.VI	22.09.2023	Hold	Flughafen Wien
VIEV.VI	22.09.2023	Hold	Flughafen Wien

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).

	<b>Spalte A</b>	<b>Spalte B</b>
Anlageempfehlung	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)
Kauf -Empfehlungen	55.6%	54.2%
Halten -Empfehlungen	29.6%	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 (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

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

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 Gesamtertragskraft 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): 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 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: 15.07.2024 16:20 (MESZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 15.07.2024 16:20 (MESZ)