

Aktieninfo Palfinger: Ab der Jahresmitte wird nach oben gehoben

Empfehlung:  **Kauf**

Kursziel: €36,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: €29,00

* Kurs vom 06.05.2025, 23:59 MESZ

Sektor: Industrieunternehmen

Beim Kranhersteller stehen die Zeichen derzeit gut: Die Situation im Orderbuch verbessert sich und ab der Jahresmitte könnte sich das auch im Ergebnis widerspiegeln. Der Defence-Bereich könnte zudem die ambitionierten langfristigen Ziele unterstützen.

Aktieninfo: Palfinger

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



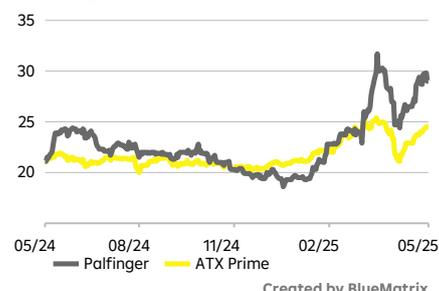
Das Unternehmen zählt zu den international führenden Herstellern hydraulischer Hebe-, Lade- und Handlingsysteme für Nutzfahrzeuge und im maritimen Bereich.

Finanzkennzahlen (in EUR)

| | 2024 | Δ ggü. Vj. | 2025e | Δ ggü. Vj. | 2026e | Δ ggü. Vj. |
|---------------------------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|
| Umsatz in Mio. | 2.360 | -3,5 % | 2.390 | 1,3 % | 2.575 | 7,7 % |
| EBITDA-Marge | 11,7 % | | 11,5 % | | 12,3 % | |
| Gewinn je Aktie | 2,88 | -7,1 % | 2,75 | -4,4 % | 3,55 | 28,8 % |
| Gewinn je Aktie bereinigt | 2,88 | -7,1 % | 2,74 | -4,7 % | 3,50 | 27,4 % |
| Dividende je Aktie | 1,05 | 36,4 % | 0,84 | -20,0 % | 1,04 | 24,2 % |
| Dividendenrendite | 4,6 % | | 2,9 % | | 3,6 % | |
| Kurs/Gewinn-Verhältnis | 10,1 | | 10,5 | | 8,2 | |
| Kurs/Buchwert-Verhältnis | 1,4 | | 1,3 | | 1,2 | |
| Kurs/Umsatz-Verhältnis | 0,5 | | 0,5 | | 0,4 | |

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Palfinger vs ATX Prime



| | Palfinger | ATX Prime |
|---------|-----------|-----------|
| 5J Hoch | 39,7 | 2.190,2 |
| 5J Tief | 18,1 | 1.039,7 |

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

| | |
|------------------------|---------------|
| Kurs* in EUR | €29,00 |
| ISIN | AT0000758305 |
| Hauptbörse | VSX |
| Website | palfinger.com |
| Marktkap. (EUR Mio.) | 1.090 |
| Umsatz (EUR Mio.) | 2.359,84 |
| Verschuldungsgrad | 51,3 |
| Anzahl der Mitarbeiter | 12.358 |
| Fiskaljahresende | 31.12 |
| Index | ATX Prime |

* Kurs vom 06.05.2025, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Gregor KOPPENSTEINER

Analyst Editor

+43 1 71707-7533

gregor.koppensteiner@rbinternational.com

12-Monatsausblick Industrie/Maschinenbau: neutral

o Das Geschäft mit Hebe- und Ladesystemen ist zyklisch und stark von der Baukonjunktur abhängig. Die Abschwächung der Baukonjunktur vor allem in Westeuropa prägt hauptsächlich das Jahr 2024 (Bauleistung -2 % gg. Vj.). Insgesamt dürfte die Bauleistung heuer mit mageren Wachstumsraten gegenüber dem Vorjahr wieder leicht zulegen. In den kommenden Jahren dürfte das deutsche Infrastrukturpaket zum Faktor werden. Die Probleme der letzten Jahre (z.B. restriktive Kreditvergabe, Inflation und Baukostensteigerungen) dürften den Hochbau zunächst weiter belasten, während der Tiefbau vor allem durch Infrastrukturprojekte der öffentlichen Hand expandieren dürfte. (Quelle: Euroconstruct)

o Die europäischen Stahlpreise haben sich in den letzten Jahren wieder merklich "normalisiert", seit Anfang des Jahres sind die Preise für warmgewalzten Stahl in Europa aber bereits um über 10 % gestiegen. Seit dem Amtsantritt Trumps hat die Volatilität zugenommen. Aufgrund möglicher Verwerfungen der Lieferketten bei einem Handelskrieg bleibt der Markt vorerst von Unsicherheit geprägt. Demzufolge muss man sich wieder auf kürzere Preisbindungen einstellen.

+ Digitale Lösungen und Automatisierung (IoT-gestützte Maschinen, Predictive Maintenance & Flottenmanagement) werden in Zukunft verstärkt nachgefragt. Ebenso treiben Investitionen in erneuerbare Energien (Offshore-Windenergie & maritime Anwendungen) das Wachstumssegment Spezialkrane und Hebeteknik an.

Einschätzung - Palfinger

o **Orderbuch-Situation:** Laut dem Company Update Call vom Ende April haben sich die Auftragseingänge in den europäischen Kernmärkten dank der verstärkten Nachfrage nach Lade- und Recyclingkränen weiter erholt. Dies sollte sich ab Mitte des Jahres positiv auf die Ergebnisentwicklung auswirken. Die Bestandsreduktion mittels Lagerabbau ist abgeschlossen, wodurch sich auch das Working Capital verbessert, da weniger Kapital in Lagerbeständen gebunden ist. Zwar ist der Auftragsbestand im Vergleich zur Vorjahresperiode um 11 % zurückgegangen, der Anteil des margenstarken Servicegeschäfts (vor allem Wartung und Reparatur) konnte jedoch zuletzt stetig verbessert werden und liegt inzwischen bei 20 %. Langfristig strebt man eine Verdoppelung des Servicegeschäfts an.

o **Unbeeindruckt von US-Zöllen:** Auch der Kranhersteller Palfinger verfolgt die Entwicklungen der US-Zollaufschläge genau. Während sich die Salzburger angesichts ihrer vier lokalen Produktionsstätten in den USA im Februar noch eher auf der sicheren Seite wähnten (Prinzip „in der Region für die Region“), könnten die Zölle auf Stahl und Aluminium zumindest indirekte Auswirkungen haben. Die meisten exportierten Produkte (z. B. Ladekrane) müssen auch von der Konkurrenz exportiert werden, sodass kein Wettbewerbsnachteil entsteht. Noch am stärksten betroffen sind Lkw-Gabelstapler, die in Österreich hergestellt werden. Die Hauptkonkurrenten verfügen über lokale Montagewerke in den USA.

+ **Defence:** Palfinger rechnet sich Chancen aus, von den steigenden Verteidigungsbudgets in Europa zu profitieren. Geeignete Produkte hierfür sind Hakenlader, Ladekrane und Lkw-Gabelstapler. Das Unternehmen gibt an, bereits heute eine starke Position bei Militärkunden, insbesondere in Deutschland und Österreich, zu haben. Zudem ist die Zertifizierung für das US-Militär in Arbeit. Der Verteidigungsbereich macht derzeit knapp 5 % des Konzernumsatzes aus. Man kann davon ausgehen, dass dies mit guten Margen einhergeht, da nicht alle Wettbewerber über die entsprechenden Qualifikationen verfügen. Auf das Ergebnis wird sich dieser Umstand aber erst ab 2026 positiv auswirken, da sich das Militärgeschäft üblicherweise durch hohe Vorlaufzeiten bei Ausschreibungen kennzeichnet.

o **Mögliche Veräußerung eigener Aktien:** Anfang April informierte man mit der Ad-hoc-Mitteilung über den Start der Evaluierung einer Privatplatzierung eigener Aktien. Demnach könnten 2,8 Mio. Stück (8 % der ausgegebenen Aktien) auf den Markt kommen. Als Verwendungszweck des Verkaufserlöses aus einer möglichen Transaktion sind unter anderem der Ausbau von Servicestrukturen, die Nutzung von Wachstumschancen, insbesondere in Nordamerika, sowie verstärkte Investitionen ins Defence-Geschäft geplant. Als positiver Nebeneffekt könnte die Erhöhung der Liquidität der Aktie und der Free-Float-Marktkapitalisierung Palfinger wieder in den österreichischen Leitindex ATX hieven und somit das Investoreninteresse und die Handelbarkeit erhöhen. Durch den Verkauf eigener Aktien würde der Streubesitz-Anteil auf über 40 % steigen und zugleich den Free-Float-Faktor verbessern, der in die Indexberechnung eingeht.

+ **Ausblick und Wachstumsmärkte:** In der Region Asien und Pazifik (APAC) entwickeln sich zuletzt vor allem Indien und Vietnam sehr positiv. Aufgrund des weltweit starken Offshore-Bereichs und des anziehenden Servicegeschäfts für Kreuzfahrtschiffe bietet auch der Marinebereich weiteres Wachstumspotenzial. Zu den wichtigsten Branchen der Region zählen Transport und Logistik, Eisenbahn, Entsorgungswirtschaft, Land- und Forstwirtschaft, staatliche Organisationen sowie Infrastruktur und Bauwirtschaft. Palfinger strebt hier einen Umsatz von EUR 300 Mio. bis ins Jahr 2030 an. Dies erscheint ambitioniert, wenn man bedenkt, dass im Vorjahr lediglich EUR 122 Mio. erwirtschaftet wurden. Insbesondere Indien soll dabei als Hebel dienen: Der Betrieb eines Montagewerks für Ladekrane, Abrollkipper und Hubarbeitsbühnen mit einer Investitionssumme von EUR 25 Mio. und 180 Mitarbeitenden soll ab 2027 der Katalysator sein. Auch konzernweit hat man große Pläne. Auf dem Kapitalmarkttag im Dezember hat das Management den Pfad für das langfristige Umsatz- und Ergebnisziel aufgezeigt. In diesem Jahr soll laut Konsens der Turnaround beim Umsatz erreicht werden, bevor das Management im Jahr 2027 einen Konzernumsatz von EUR 2,7 Mrd. anstrebt. Zum Vergleich: Im Geschäftsjahr 2024 wurde ein Umsatz von EUR 2,4 Mrd. erzielt. Die Steigerung von knapp EUR 300 Mio. in drei Jahren soll durch den kontinuierlichen Abverkauf von Lagerbeständen, neue, innovative Ladekrane (wie zuletzt auf der Bauma vorgestellt) und eine Fokussierung auf das Servicegeschäft erfolgen. Ebenso ambitioniert ist das EBIT-Margenziel. Hier sieht das Management eine EBIT-Marge von 10 % im Jahr 2027 als durchaus realistisch an; in den Vorjahren bewegte sich die Marge zwischen 6,7 % und 8,6 %.

+ **Bewertung und Trend:** Die Palfinger-Aktie konnte zum Jahreswechsel eine formidable Trendwende hinlegen. Der aus kurstechnischer Sicht gute Jahresauftakt hinterließ jedoch keine großen Spuren in der Bewertung. Ob im Vergleich zur eigenen Historie, zum breiten österreichischen Markt, zur europäischen Industrie oder zur engeren Peer Group – die Palfinger-Aktie notiert unter dem angemessenen Bewertungsniveau. Dies hat offenbar auch der Markt erkannt, denn seit Jahresanfang notiert die Aktie fast um die Hälfte höher.

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

FAZIT

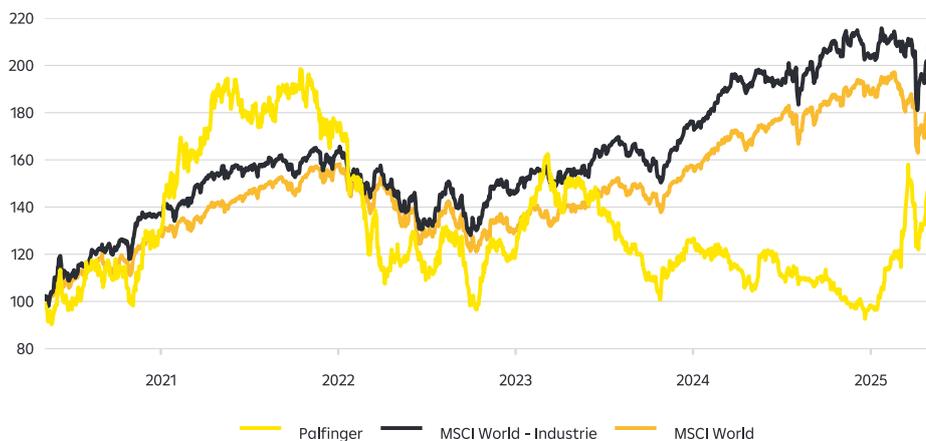
Wie erwartet, wurden im **ersten Quartal** Rückgänge bei Umsatz und Ergebnis bei **Palfinger** verzeichnet. Diese fielen jedoch weniger intensiv aus als erwartet. Gleichzeitig blickt Palfinger optimistisch auf das Gesamtjahr 2025 und strebt das zweitbeste Geschäftsjahr der Unternehmensgeschichte an. Die Zeichen dafür stehen gut: eine verbesserte Orderbuch-Situation, der Fokus auf Wachstumsmärkte und eine starke Positionierung im Defence-Bereich lassen die ambitionierten internen Ziele realisierbar erscheinen.

Unsere Analyse deutet jedoch darauf hin, dass der aktuelle Aktienkurs weiterhin ein sehr vorsichtiges Erholungsszenario einpreist. Dieses steht aber (noch) nicht im Einklang mit einer aktuellen Entspannung der Nachfragesituation, welche sich ab dem Halbjahr materialisiert sowie dem historischen Erholungsmuster der Bewertungskennzahlen von Palfinger. Wir halten die zuletzt nach oben angepassten des Analystenkonsenses für realistisch. Daher behalten wir unsere **KAUF-Empfehlung** bei und setzen das neue **Kursziel auf EUR 36,00**. Das Kursziel ergibt sich aus einem Discounted-Cashflow-Modell und einem relativen Bewertungsansatz, der auf Basis von Multiples einen angemessenen Aufschlag gegenüber dem breiten Aktienmarkt und einer engeren Peergroup im historischen Kontext berücksichtigt.

Stärken/Schwächen

- + Weltmarktführer bei LKW-Knickarmkränen
- + Globales Händler- und Servicenetzwerk
- + Hohe Diversifikation in Bezug auf Produkte und Regionen
- Zyklisches Geschäftsmodell mit hohem Fixkostenanteil
- Signifikante Abhängigkeit vom Bausektor und dem LKW-Markt
- Moderater (jedoch steigender) Anteil an Umsätzen vom Ersatzteilmarkt

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

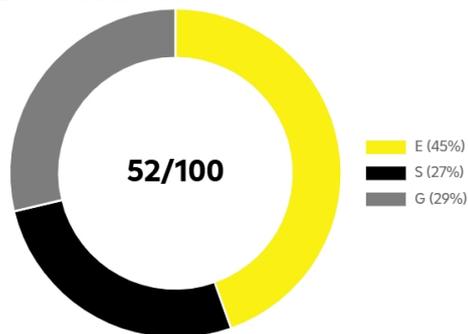
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

ESG-Klassifizierung

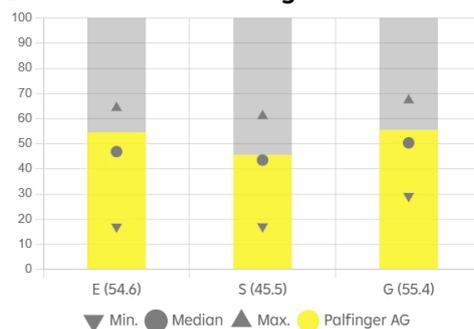
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als **ESG-konform**, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter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

Palfinger schneidet mit einem **Gesamtscore** von **52 passabel ab**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 20 %**. Bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. Daher gilt Palfinger 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 (gelbe Balken), sowie den besten, den schlechtesten und den Median-Wert in der jeweiligen Industrie.

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Screening auf kontroverse Aktivitäten

| Kategorie | Atomenergie | Konventionelle Öl- und Gasförderung | Unkonventionelle Öl- und Gasförderung | Kohleförderung | Rüstungsgüter einschl. militärischer Waffen | Geächtete und kontroverse Waffen | Atomwaffen | Handfeuerwaffen | Tabakproduktion | Verstoß gegen UN Global Compact | Verstoß gegen OECD Principles of Corporate Governance |
|-----------|-------------|-------------------------------------|---------------------------------------|----------------|---|----------------------------------|------------|-----------------|-----------------|---------------------------------|---|
| | Keine | Keine | Keine | Keine | Keine | Keine | Keine | Keine | Keine | Keine | Keine |

Die Tabelle gibt Aufschluss über das Ausmaß der Beteiligung an bestimmten Geschäftsaktivitäten, die philosophischen oder moralischen Überzeugungen unterliegen. Grob kann gesagt werden, dass „stark“ einen Umsatzanteil von mehr als 5 % und „schwach“ ein geringes Exposure in der jeweiligen kontroversen Aktivität kennzeichnet. Bei einer „starken“ Exponierung zählen die Kategorien Atomkraft, konventionelle Öl- und Gasförderung, Rüstungsgüter einschließlich militärischer Waffen und Handfeuerwaffen als Ausschlussgrund im Hinblick auf die ESG-Konformität. Bei den übrigen Aktivitäten gilt dies bereits ab einem „schwachen“ Umsatzanteil. Verstöße gegen die Initiativen "UN Global Compact" und "OECD Principles of Corporate Governance" stellen jedoch keinen Ausschlussgrund dar.

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

This report is intended for wperlbooe.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

Offenlegungen

Palfinger

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.

6. RBI oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen geschlossen.

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://www.raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation_history.



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

| Symbol | Datum | Empfehlung | Unternehmen |
|---------|------------|------------|-------------|
| PALF.VI | 07.05.2025 | Buy | Palfinger |
| PALF.VI | 07.02.2025 | Buy | Palfinger |
| PALF.VI | 14.05.2024 | Buy | Palfinger |
| PALF.VI | 13.05.2024 | Buy | Palfinger |

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 | 63.9% | 67.0% |
| Halten -Empfehlungen | 28.5% | 25.5% |
| Verkaufs -Empfehlungen | 7.6% | 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.

Hinweis zu Geschlechterneutralität

In dieser Publikation verwenden wir zur besseren Lesbarkeit und Verständlichkeit geschlechtsspezifische Begriffe. Wo immer möglich, streben wir eine geschlechtsneutrale Formulierung an. Bitte beachten Sie, dass alle Bezeichnungen geschlechtsneutral zu verstehen sind und alle Geschlechter gleichermaßen einschließen.

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,

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

Finanzindices oder Emittenten von Finanzinstrumenten enthält. Dieses Dokument ist weder ein Angebot, noch eine Einladung zur Angebotsstellung, noch ein Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsegesetzes oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine Anlageentscheidung hinsichtlich eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung (alle nachfolgend „Produkt“) hat auf Grundlage eines genehmigten und veröffentlichten Prospektes oder der vollständigen Dokumentation des entsprechenden Produkts zu erfolgen und nicht auf Grundlage dieses Dokuments.

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

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

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

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

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

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

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: 07.05.2025 14:21 (MESZ);
 Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 07.05.2025 14:21 (MESZ)

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.