

Aktieninfo Wienerberger: Wenn die Dachziegel nach oben fliegen

Empfehlung:  **Kauf**

Kursziel: €36,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: €31,70

* Kurs vom 18.02.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Material

Nach einem schwierigen Vorjahr könnte die strategische Verlagerung von Volumen auf Margen in diesem Jahr gelingen, die USA könnten zum Faktor werden. Einer Fortsetzung des Höhenflugs der Aktie seit Jahresbeginn steht nichts im Wege, auch wenn es etwas ruhiger zugehen dürfte.

**Aktieninfo:
Wienerberger**

Empfehlung, Kursziel **1**

Einschätzung - Wienerberger **2**

FAZIT **3**

Stärken/Schwächen **4**

ESG-Klassifizierung **5**

Disclaimer **6**

Analyst **11**



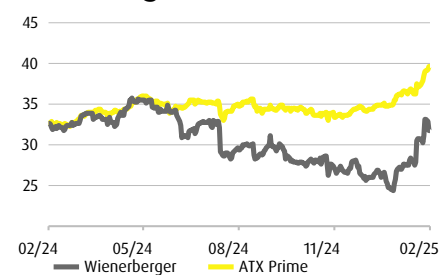
Wienerberger ist einer der Marktführer bei Hintermauer-, Vormauer- und Tondachziegeln. Das Produktportfolio umfasst außerdem Flächenbefestigungen sowie Kunststoff- und Keramikrohre an über 200 Produktionsstandorten in 28 Ländern.

Finanzkennzahlen (in EUR)

	2023	Δ ggü. Vj.	2024e	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	4.224	-15,1 %	4.525	7,1 %	4.662	3,0 %
EBITDA-Marge	19,2 %		16,6 %		18,5 %	
Gewinn je Aktie	3,17	-38,7 %	2,00	-36,8 %	3,23	61,4 %
Gewinn je Aktie bereinigt	3,33	-37,6 %	1,77	-46,9 %	2,89	63,4 %
Dividende je Aktie	0,90	0,0 %	0,80	-10,7 %	0,99	22,6 %
Dividendenrendite	2,8 %		2,5 %		3,1 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	10,0		15,8		9,8	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	1,3		1,3		1,2	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	0,8		0,8		0,8	

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Wienerberger vs ATX Prime



	Wienerberger	ATX Prime
5J Hoch	35,7	2.040,7
5J Tief	11,6	842,3

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€31,70
ISIN	AT0000831706
Hauptbörse	VSX
Website	wienerberger.com
Marktkap. (EUR Mio.)	3.542
Umsatz (EUR Mio.)	4.224,34
Verschuldungsgrad	39,0
Anzahl der Mitarbeiter	18.913
Fiskaljahresende	31.12
Index	ATX Prime

* Kurs vom 18.02.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Gregor KOPPENSTEINER

Analyst Editor

+43 1 71707-7533

gregor.koppensteiner@rbinternational.com

12-Monatsausblick Baubranche: **neutral**

- Die Abschwächung der Baukonjunktur vor allem in Westeuropa prägt hauptsächlich das Jahr 2024 (Bauleistung -2 % gg. Vj.). Insgesamt dürfte die Bauleistung ab 2025 mit mageren Wachstumsraten von +0,5 % gegenüber dem Vorjahr wieder leicht zulegen, wobei die Schätzungen zuletzt allesamt nach unten revidiert wurden. Die Probleme der letzten Jahre (z.B. Zinswende, Inflation, Baukostensteigerungen) dürften den Hochbau zunächst weiter belasten, während der Tiefbau bis zum Jahresende vor allem durch Infrastrukturprojekte der öffentlichen Hand expandieren dürfte. (Quelle: Euroconstruct)

o Die Inflation im Baukostenbereich scheint sich zu stabilisieren, wobei der Höhepunkt der Zinsraten erreicht sein dürfte. Dennoch tragen niedrige Baugenehmigungszahlen und restriktivere Kreditvergaben weiterhin zur Unsicherheit in der Branche bei und belasten insbesondere den Wohnbau. Vorlaufindikatoren wie der PMI für das Baugewerbe bleiben in den meisten europäischen Märkten unter der Wachstumsschwelle von 50, was die verhaltene Dynamik im Baugewerbe widerspiegelt. Eine leichte Erholung wird frühestens für Mitte 2025 erwartet.

Einschätzung - Wienerberger

+ **Positionierung für Infrastrukturpläne unter Trump II:** Mit der Wiederwahl von Donald Trump und der erwarteten Umsetzung seiner Infrastrukturpläne ab Januar 2025 könnten auch europäische Baustoffe von einer starken Nachfrageentwicklung in den USA profitieren. Trumps „Project 2025“ sieht umfangreiche Investitionen in die **Sanierung** und den **Ausbau der "traditionellen" Infrastruktur** wie Straßen, Brücken und Schienen vor. Wienerberger könnte von diesen Projekten profitieren, indem es Materialien wie Vormauerziegel und Fassadensysteme für den Bau und vor allem die Renovierung dieser Strukturen liefert. Wienerberger erwirtschaftet bereits heute rund 18 % seines Umsatzes in **Nordamerika** und erwartet, dass die Region in Zukunft ein (noch) wichtigerer Wachstumsmarkt wird. Das Nordamerikageschäft zählt längst zu den **margenstärksten EBIT-Segmenten** von Wienerberger. Im Dezember 2018 übernahm man einen Ziegelproduzenten in Pennsylvania und im Februar 2024 folgte die Akquisition eines Herstellers von Fassadensystemen in Ohio, die insbesondere im Renovierungsbereich zum Einsatz kommen. Diese Akquisitionen erweitern das Produktportfolio von Wienerberger und ermöglichen den Zugang zu wichtigen urbanen Märkten, insbesondere an der Ostküste. Im Gegensatz zur starken Position im europäischen Markt für Rohrsysteme ist Wienerberger in den USA in diesem Segment nicht aktiv. Der Fokus liegt hier primär auf **Ziegelprodukten und Fassadenlösungen**. Durch die Umsetzung einer Local-for-Local"-Strategie wird sichergestellt, dass Produktion und Vertrieb **regional ausgerichtet** sind. Neben der Ankündigung Trumps, Genehmigungsverfahren für Bauprojekte zu beschleunigen, hofft man insbesondere auf die Fortführung des Programms „**Build America, Buy America**“, das für Bundesprojekte bestimmte Materialien aus heimischer Produktion vorschreibt. Für den nordamerikanischen Markt wird derzeit ein **Umsatzwachstum** von 6 % in den nächsten zwei Jahren erwartet. Wir gehen davon aus, dass sich dieses Wachstum in naher Zukunft sogar erhöhen wird.

o **Verschuldungssituation und Aktienrückkauf:** Die Baustoffindustrie ist durch diverse **Umschichtungen im Kapitaleinsatz** weniger auf Kredite angewiesen als in der Vergangenheit und im Vergleich zu anderen Sektoren weniger von der Zinsentwicklung abhängig. Bei Wienerberger konnte die **Interest Coverage Ratio**, die das Verhältnis von EBIT zu Zinsaufwand misst, zuletzt wieder leicht stabilisiert werden. Lag Wienerberger Ende 2022 und davor noch solide im oft zweistelligen Bereich, ist der Wert mittlerweile auf 3x gesunken, wir erwarten aber, dass man in Zukunft wieder höher liegen wird. Damit liegt man aber immer noch nahe am Branchenmedian. Neben einer scheinbaren Dividendenerhöhung gönnt man sich auf dieser Basis ein **Aktienrückkaufprogramm** im Volumen von EUR 30,1 Mio: Zwischen Ende Dezember und Anfang Februar wurden 1.125.000 Aktien – rund 1 % des Grundkapitals – zu einem Durchschnittskurs von rund EUR 27 erworben. Wir halten es auch für durchaus möglich,

dass es – wie derzeit im Baustoffsektor im Trend – zu weiteren **strategischen Fusionen und Übernahmen** (vor allem im Bereich Nachhaltigkeit und Dekarbonisierung) kommen wird, wie der Trackrecord der Deals von Wienerberger deutlich zeigt. Im Vorjahr wurden insgesamt sechs Transaktionen abgeschlossen, so viele wie seit 2022 nicht mehr.

- **Ausblick:** Im **dritten Quartal des Vorjahres** verzeichnete Wienerberger sowohl beim Umsatz als auch beim Gewinn einen **Rückgang**. Zudem wurde die **Ergebnisprognose** zum zweiten Mal innerhalb kurzer Zeit gesenkt. Das operative EBITDA wird nun auf EUR 750 Mio. bis EUR 770 Mio. geschätzt (bisher: EUR 800 Mio. bis EUR 820 Mio.). Auslöser für die Korrektur ist vor allem die schwächer als erwartete Dynamik im US-Neubaumarkt, wo das Management eine Kombination aus ungünstigen Witterungsbedingungen, den US-Wahlen und hohen Zinsen als treibende Faktoren nennt. Aktuell wird im Analystenkonsens ein operatives EBITDA von knapp EUR 750 Mio. als realistisch angesehen, was durchaus (kleinen) Spielraum für eine positive Überraschung lässt. Die Veröffentlichung der **Jahresergebnisse** ist für den 26. Februar vorgesehen.

o **Kosteneinsparungen:** Die Kosteneinsparungen sollen, wie bereits im Bericht zum dritten Quartal kommuniziert, zum Geschäftsjahr 2024 rund EUR 100 Mio. erreichen, wovon EUR 16 Mio. noch im vierten Quartal realisiert werden sollen. Kritisch für Wienerberger sind derzeit vor allem die zuletzt **gestiegenen Preise für Energie und Rohstoffe** wie Aluminium, Erdgas und Zement. Insgesamt höhere Ziegelpreise könnten dazu führen, dass Bauunternehmen auf alternative Materialien wie Holz oder Beton ausweichen. Der derzeit zu beobachtende Preisverfall bei Kunststoffen (Polyethylen, Polypropylen) könnte den Absatz von Stahl- oder Kupferrohren zusätzlich belasten.

+ **Bewertung:** Die **Wienerberger-Aktie** beendete das vergangene Jahr aufgrund von Ergebnismrückgängen und zwei Gewinnwarnungen mit einem Minus von 12 % und zählte damit zu den **Underperformern** im heimischen ATX. Seit Jahresbeginn scheint sich die Stimmung jedoch zu drehen, die Erholungsbewegung ist nach wie vor in vollem Gange. Seit Mitte Jänner ist die Marktkapitalisierung um fast ein Drittel gestiegen. Erste Anzeichen einer nachfrageseitigen Bodenbildung mehren sich, die Auftragslage erhält erste Impulse. Aus bewertungstechnischer Sicht hat der Aufwärtstrend der Wienerberger-Aktie jedoch zu **keiner "Überhitzung"** geführt: Angesichts der zwischenzeitlichen Talfahrten der vergangenen Jahre ist immer noch ein Abschlag zur **eigenen Historie** von 8 % zu beobachten. Im Vergleich zum österreichischen Gesamtmarkt und zur Branche notiert der Baustoffkonzern derzeit **"fair"**. Gegenüber der spezifischeren **Peer Group** ist jedoch nach wie vor ein gewisser Bewertungsabschlag festzustellen, der nur zum Teil durch unterdurchschnittliche Gewinnmargen erklärt werden kann.

FAZIT

Diversifizierte Baustoffunternehmen könnten im Jahr 2025 einen Rentabilitätsschub erfahren, der durch ihr Engagement auf dem US-Markt, Kostensenkungsmaßnahmen und einer möglichen Erholung der Nachfrage bedingt ist. Das veränderte Sentiment von pessimistisch zu optimistisch kam zuletzt auch **Wienerberger** zugute, man wird von den mittel- bis langfristigen Chancen partizipieren können. Dies ist auf der Ertragsseite natürlich gegeben, falls sich die Kosteneinsparungen im aktuellen und kommenden Jahr in Ergebnissteigerungen ummünzen lassen. Das schwächere Jahr 2024 muss abgehakt werden.

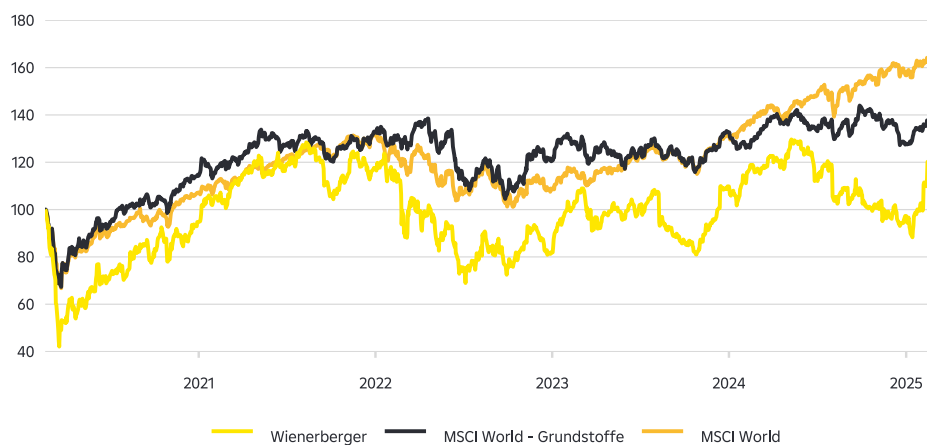
Wir gehen davon aus, dass die Aktie kurzfristig vermutlich weiter in einer gewissen Bandbreite schwanken wird. Wir sind jedoch auch der Ansicht, dass das erhebliche Ertragspotenzial selbst bei Prognosen unterhalb der mittelfristigen Guidance die klare strategische Ausrichtung und die umsichtige Kapitalallokation (kleine bis mittelgroße Übernahmen, Aktienrückkäufe, Verkäufe von nicht betriebsnotwendigen Immobilien) derzeit (noch) nicht adäquat im

Aktienkurs diskontiert werden. Wir bestätigen daher unsere **KAUF-Empfehlung** bei einem moderat höheren Kursziel von **EUR 36,00**. Das Kursziel ergibt sich neben einem Discounted-Cashflow-Modell aus einem relativen Bewertungsansatz, der auf Basis von Multiples auch einen im historischen Kontext angemessenen Aufschlag gegenüber dem breiten Aktienmarkt und einer engeren Peergroup berücksichtigt.

Stärken/Schwächen

- + Führende Marktpositionen im Kerngeschäft
- + Aktive Rolle in der Marktkonsolidierung
- + Signifikante Eintrittsbarrieren durch hohe Kapitalintensität
- + Robustes Geschäftsmodell mit hohen Cashflows
- Hohe zyklische Abhängigkeit speziell von Wohnbauaktivitäten
- Moderates organisches Marktwachstum
- Erträge aufgrund hoher Skaleneffekte stark abhängig von Kapazitätsauslastung
- Konsumentenvertrauen und Kreditverfügbarkeit wichtig für Marktumfeld

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

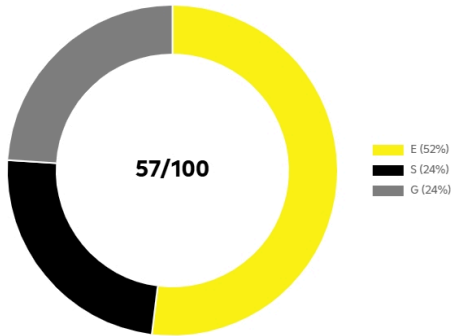
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

ESG-Klassifizierung

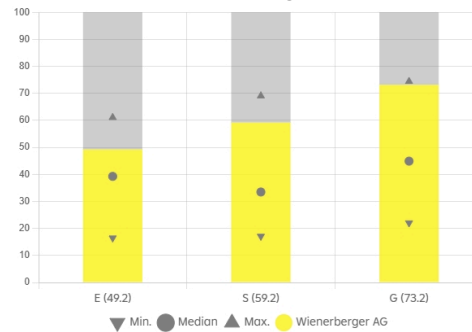
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als ESG-konform, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter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

Wienerberger schneidet mit einem **Gesamtscore 57 gut ab**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %**. Es gibt keine Verletzungen bei den kontroversen Aktivitäten. Das Unternehmen gilt gemäß unseren Kriterien als **ESG-konforme Aktie**.

ESG Gesamtscore



ESG-Score im Sektorenvergleich



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

Die Tabelle deutet auf das Ausmaß einer Beteiligung an gewissen Geschäftsaktivitäten hin, die philosophischen oder moralischen Überzeugungen unterliegen. Grob kann gesagt werden, wonach "stark" einen Umsatzanteil von mehr als 5 % und "schwach" schon ein geringes Exposure in der jeweiligen kontroversen Aktivität kennzeichnet. Die Kategorien Atomkraft, Kohle, Zivile Schusswaffen und Militärindustrie zählen hier im Falle einer "starken" Exponierung und "Tabak" schon ab einem "schwachen" Umsatzanteil als Ausschlussgrund im Hinblick auf die ESG-Konformität.

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

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



Treibhausgas-emissionen



Artenvielfalt (Biodiversität)



Abfallvermeidung



Wasserschutz und Wasserverbrauch



Soziale, arbeits- und menschenrechtliche Belange

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Offenlegungen

Wienerberger

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.

Risikohinweise und Aufklärungen

Warnhinweise

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

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

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

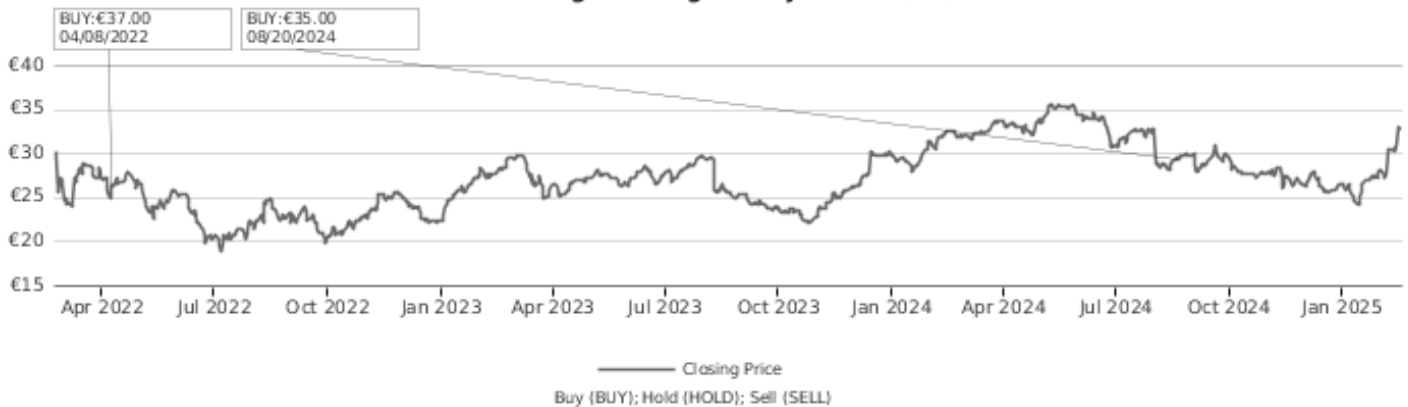
Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: www.raiffeisenresearch.com/concept_and_methods.

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

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity.

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

Wienerberger Rating History as of 02/17/2025



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
WBSV.VI	19.02.2025	Buy	Wienerberger
WBSV.VI	21.08.2024	Buy	Wienerberger
WBSV.VI	20.08.2024	Buy	Wienerberger

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	67.1%	68.1%
Halten -Empfehlungen	24.7%	26.6%
Verkaufs -Empfehlungen	8.2%	5.3%

Disclaimer

Für die Erstellung dieser Publikation verantwortlich: Raiffeisen Bank International AG („RBI“)

Die RBI ist ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) mit dem Firmensitz Am Stadtpark 9, 1030 Wien, Österreich.

Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

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

Dieses Dokument dient zu Informationszwecken und darf nicht ohne Zustimmung der RBI vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt werden. Dieses Dokument ist eine makroökonomische Analyse, die keine Empfehlungen im Hinblick auf Finanzinstrumente, Finanzindices oder Emittenten von Finanzinstrumenten enthält. Dieses Dokument ist weder ein Angebot, noch eine Einladung zur Angebotsstellung, noch ein Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsengesetzes oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine

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 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.

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

AARON ALBER

📍 Austria  ,
 ✉ aaron.alber@rbinternational.com

ALEXANDER FRANK

📍 Austria  ,
 ✉ alexander.frank@rbinternational.com


GREGOR KOPPENSTEINER

📍 Austria  ,
 ✉ gregor.koppensteiner@rbinternational.com


HELGE RECHBERGER

📍 Austria  ,
 ✉ helge.rechberger@rbinternational.com


RAPHAEL SCHICHO

📍 Austria  ,
 ✉ raphael.schicho@rbinternational.com

ANDREAS SCHILLER

📍 Austria  ,
 ✉ andreas.schiller@rbinternational.com

MANUEL SCHLEIFER

📍 Austria  ,
 ✉ manuel.schleifer@rbinternational.com

Impressum

Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz

Raiffeisen Bank International AG

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

Firmenbuchnummer: FN 122119m beim Handelsgericht Wien
 Umsatzsteuer-Identifikationsnummer: UID ATU 57531200
 Legal Entity Identifier (LEI): 9ZHRYM6F437SQJ6OUG95
 Global Intermediary Identification Number (GIIN): 28CWN4.00000.LE.040
 Österreichisches Datenverarbeitungsregister: Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 4002771
 S.W.I.F.T.-Code: RZBA AT WW

Aufsichtsbehörden: Als ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG (RBI) der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien (www.fma.gv.at) und der Oesterreichischen Nationalbank, Otto-Wagner-Platz 3, A-1090 Wien (www.oenb.at). Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstrasse 22, D-60314 Frankfurt am Main (www.bankingsupervision.europa.eu/home/contacts/html/index.en.html), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrnimmt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates – SSM-Verordnung). Verweise auf gesetzliche Normen beziehen sich auf solche der Republik Österreich, soweit nicht ausdrücklich anders angeführt.

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

Angaben nach dem österreichischen Mediengesetz

Herausgeber und Redaktion dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG
 Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

Medieninhaber dieser Publikation

Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen
 Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

Vorstand von Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen:

Mag. Gunter Deuber (Obmann), Mag. Helge Rechberger (Obmann-Stv.)
 Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen ist als behördlich registrierter Verein konstituiert. Zweck und Tätigkeit des Vereins ist unter anderem die Verbreitung von Analysen, Daten, Prognosen und Berichten und ähnlichen Publikationen bezogen auf die österreichische und internationale Volkswirtschaft und den Finanzmarkt.

Grundlegende inhaltliche Richtung dieser Publikation

- Analyse zu Volkswirtschaft, Zinsen und Währungen, Staatsanleihen und Unternehmensanleihen, Aktien sowie Rohstoffen mit den regionalen Schwerpunkten Eurozone sowie Zentral- und Osteuropa unter Berücksichtigung der globalen Märkte.
- Die Analyse erfolgt unter Einsatz der unterschiedlichen Analyse-Ansätze: Fundamentaler Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG
 Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 19.02.2025 10:35 (MEZ);
 Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 19.02.2025 10:35 (MEZ)

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

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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