

Aktieninfo Volkswagen: Unspektakulär, aber günstig

Empfehlung: ✓ Kauf

Kursziel: €108,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: €103,80

* Kurs vom 15.05.2025, 23:59 MESZ

Sektor: Nicht-Basiskonsumgüter

2024 und 2025 können die zuvor famosen Margen bei weitem nicht mehr gehalten werden. Damit ist der Konzern jedoch nicht allein. Eine günstige Bewertung und hohe Dividendenrendite beruhigen aber und lassen uns unsere Empfehlung auf KAUF raufstufen.



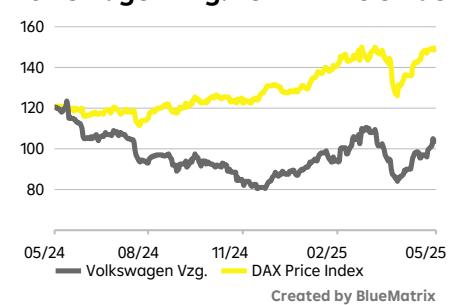
Die Volkswagen AG ist der größte Automobilhersteller Europas bzw. war nach generiertem Umsatz zeitweise der größte der Welt. Zu ihm gehören die PKW-Marken Volkswagen, Porsche, Audi, Seat, Cupra und Škoda sowie im ultimativen Premiumsegment Bentley und Lamborghini. Dazu kommen Motorräder von Ducati sowie Nutzfahrzeuge unter dem Dach von Traton.

Finanzkennzahlen (in EUR)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	324.656	0,7 %	321.061	-1,1 %	331.964	3,4 %
EBITDA-Marge	15,7 %		13,7 %		13,8 %	
Gewinn je Aktie	21,42	-33,0 %	21,11	-1,4 %	23,68	12,1 %
Gewinn je Aktie bereinigt	21,42	-33,0 %	19,65	-8,2 %	23,59	20,0 %
Dividende je Aktie	6,36	-29,8 %	6,53	2,7 %	6,98	6,9 %
Dividendenrendite	6,1 %		6,3 %		6,7 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	4,8		4,9		4,4	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	0,3		0,3		0,3	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	0,1		0,1		0,1	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Volkswagen Vzg. vs DAX Preisindex



	Volkswagen Vzg.	DAX Preisindex
5J Hoch	246,6	8.971,0
5J Tief	80,3	4.857,8

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€103,80
ISIN	DE0007664039
Hauptbörsse	FSE
Website	volkswagenag.com
Marktkap. (EUR Mio.)	52.489
Umsatz (EUR Mio.)	324.656,00
Verschuldungsgrad	58,4
Anzahl der Mitarbeiter	679.472
Fiskaljahresende	31.12
Index	DAX Preisindex

* Kurs vom 15.05.2025, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Aktieninfo: Volkswagen Vzg.

Empfehlung, Kursziel 1

Brancheneinschätzung 2

Einschätzung - Volkswagen 2

FAZIT 3

Stärken/Schwächen 4

ESG-Klassifizierung 5

Disclaimer 6

Analyst 11

Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Automobilbranche: **negativ**

- Die Profitabilität des Automobilsektors ist vor dem Hintergrund von nachfragestimulierenden Maßnahmen wie einer reduzierten Produktion und höheren Anreizen/Rabatten, die niedrigere Verkaufspreise zur Folge hatten, bereits unter Druck geraten. Das Zusammenspiel von Lagerbeständen, Produktion und Verkaufspreisen wird ein wichtiger Faktor sein, den es im weiteren Jahresverlauf zu beobachten gilt.

o Die EU hat nach längerem Einwirken der Autoproduzenten nachgegeben und die CO₂-Ziele für 2025 aufgeschoben. Damit konnten die deutlichen Strafzahlungen, die wir auf rund EUR 15 Mrd. bzw. 8 % des aggregierten EBITDAs geschätzt hatten, vorerst abgewendet werden. Insbesondere im aktuell unverändert schwachen Umfeld hoher Vorräte und Rabatte ist die Entscheidung positiv zu werten, da es neben den Strafzahlungen auch den Druck nimmt EVs zu hohen Rabatten verkaufen zu müssen um den EV-Anteil mit aller Gewalt zu erhöhen. Die Zielwerte sind jedoch nicht gänzlich abgesagt, vielmehr basiert die Einhaltung nun auf dem Durchschnitt von 2025 bis 2027. Die Ziele für 2030 (-55 %) und 2035 (-100 %) bleiben zunächst jedenfalls bestehen.

- Das automobile Flottenalter nimmt in den USA wie auch in Europa stetig zu.

o Das vermeintliche Zukunftssegment BEV (Battery Electric Vehicle) kam über die letzten Quartale zunehmend ins Stottern, bleibt aber Hoffnungsträger für zukünftiges Wachstum. Immer noch vorhandene Preisaufschläge im Vergleich zu Verbrennern (welche durch nachlassende Förderungen noch verstärkt werden), immer noch suboptimale Lade-Infrastruktur, immer noch suboptimale Reichweiten etc. ziehen geneigten Interessent:innen mitunter den Nerv. Ein Comeback von Hybridfahrzeugen und sogar Verbrennern ist vielfach die Folge – ein zumindest für die europäische Automobilindustrie immerhin nicht ganz ungünstiger Trend.

+ Zollthematik: Der Ausgang allfälliger Handelsgespräche ist per heute schwer vorherzusagen, auch wenn es immer mehr danach aussieht, dass die Belastungen durch die Strafzölle potenziell nachlassen könnten. Der Markt hat die infolge der bisherigen Meldungslage gesenkten Ertragserwartungen eingepreist und richtet den Blick nunmehr schon weiter in die Zukunft. Es wird also vielleicht doch nicht alles so heiß gegessen, wie es gekocht wurde.

Einschätzung - Volkswagen

- Volkswagen ist nach einem relativ schwachen Jahr 2024 mit einem neuerlichen **Gewinneinbruch** in das erste Quartal 2025 gestartet. Unter dem Strich ging der Gewinn von Europas größtem Autobauer im ersten Quartal im Jahresvergleich um knapp 41 % auf EUR 2,19 Mrd. zurück. Neben bereits bekannten milliardenschweren Sonderbelastungen fiel auch negativ ins Gewicht, dass der Konzern **auf dem wichtigen Markt China** mit seinen dortigen Gemeinschaftsunternehmen erneut spürbar **weniger verdiente**. Nach Marken sortiert lief es im ersten Quartal in Sachen Margin und Gewinn eher schlecht bei der Kernmarke Volkswagen, bei Seat und auch bei Audi und Porsche, während Skoda starke Umsatz- und Finanzergebnisse ausweisen kann. Mit seinen Batteriegeschäften fuhr VW zudem einen höheren Verlust ein. Der Konzernumsatz stieg hingegen um knapp 3 % auf EUR 77,6 Mrd.

- **Sonderprobleme** wie CO2-Rückstellungen in Europa, der Umbau bei der Softwaretochter Cariad sowie Rücklagen für den Dieselskandal sorgten für Sonderkosten von rund EUR 1,1 Mrd. und ließen das operative Ergebnis um rund 37 % auf EUR 2,9 Mrd. **absacken**.

o Die bislang verfolgte **Jahresprognose bestätigte der Konzern** hingegen Ende April, jedoch enthält sie weiter keine Zolleffekte der Handelspolitik des US-Präsidenten Donald

Trump. Damit besteht im Falle von möglichen "Deals" für die Volkswagen Aktie weniger Upside-Potenzial als etwa für die Papiere von der Konkurrenz. In Wolfsburg argumentiert man, dass man sich auf jene Dinge konzentrieren müsse, die man selbst beeinflussen könne. Zu einem starken Angebot an Fahrzeugen müsse eine wettbewerbsfähige Kostenstruktur sichergestellt werden, damit man auch in einer sich schnell verändernden Welt erfolgreich bleiben könne. Es wird auch festgehalten, dass die Autos des Konzerns sehr gut bei der Kundschaft ankommen. Der Auftragseingang in Westeuropa ist deutlich gestiegen, die Auftragsbücher füllen sich schnell und der Absatz von E-Autos hat sich in Westeuropa deutlich erhöht. Überdies sucht der Konzern sein Heil in **Einsparungsmaßnahmen**: Seit dem Beginn seiner Kostensenkungsmaßnahmen Ende 2023 wurden rund 7.000 Stellen allein in Deutschland abgebaut und die Werkskosten bei der Schlüsselmarke VW gesenkt.

FAZIT

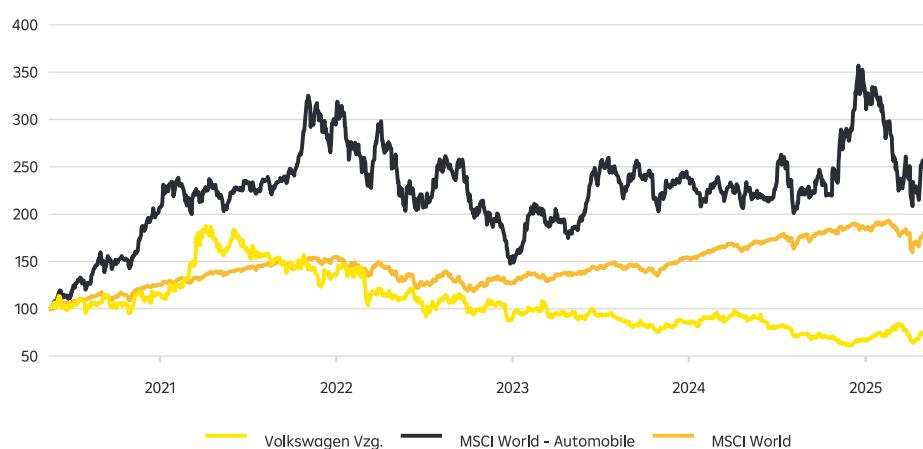
Der aktuelle **Druck auf die Automobilindustrie** ist hinlänglich bekannt und hat bei einigen Branchengrößen deutliche Spuren hinterlassen. Die haushohen Margen aus 2022/23 sind endgültig passé. Für multinational agierende Automobilkonzerne wird es mit dem erratischen Hin und Her in Sachen US-Zölle zudem immer schwieriger in die Zukunft zu blicken. Am Ende bleibt aber immerhin die Hoffnung, dass ein "Deal" die Sache für Europas Autokonzerne doch weniger schlimm aussehen lässt als man dies im April noch befürchten hätte müssen. Bis zuletzt scheint sich aber der Volkswagen-Konzern im gegebenen Umfeld schwerer zu tun als seine Mitbewerber aus Stuttgart oder München. Dennoch konnte sich der Volkswagen-Aktienkurs seit dem letzten Sommer stabiler halten als der seiner Pendants.

Aus **Bewertungssicht** hat sich im Vergleich zur direkten Automobilkonkurrenz seit der letzten "Aktieninfo" **wenig verändert**. Die VW-Aktien glänzen weiter mit super-günstigen KGVs unter 5 und einer grandiosen Dividendenrendite von über 6 %. Beide Kenngrößen haben sich zwar im Jahresvergleich ein wenig verschlechtert, in Relation zum Mitbewerb aber nicht. Wir getrauen uns folglich unser Kursziel bei **EUR 108** zu belassen, was auf dem aktuellen Kursniveau und unter Einbeziehung der hohen Dividendenzahlungen als Butter auf dem Brot in der Folge zu einer **KAUF**-Empfehlung führt. Die Bewertung basiert auf einem gemischten Multiple-Ansatz.

Stärken/Schwächen

- + Günstige Bewertungskennzahlen sorgen theoretisch für eine gewisse Kursabsicherung
- + Attraktive Ausschüttungspolitik (= hohe Dividendenrendite)
- + Langfristig ertragsstarke Premiummarken Porsche und Audi
- Langfristiger Vertrauens- und Reputationsverlust durch Dieselskandal
- Hohe Aufwendungen für Elektrifizierung und Batteriefabriken
- Teils radikale Änderungen der gesetzlichen/politischen Rahmenbedingungen (CO₂-Richtlinien, Importzölle etc.) belasten die ganze Industrie

Performanceübersicht



This report is intended for internetwertpapiere@rvs.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

Rebasiert auf 100

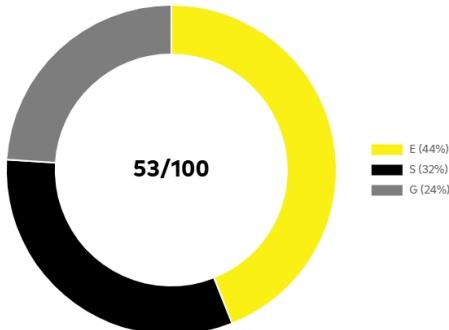
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

ESG-Klassifizierung

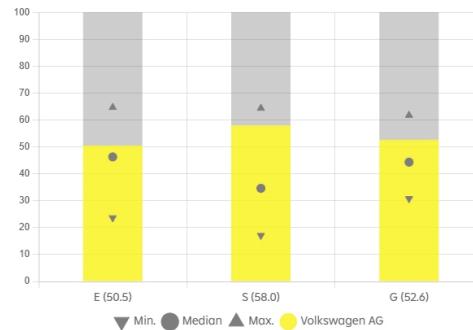
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als **ESG-konform**, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter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

Volkswagen schneidet mit einem unveränderten **Gesamtscore** von **53 passabel** ab und überzeugt auch in allen ESG-Teilscores. Allerdings stellt der Konzern keine hinreichenden Daten bezüglich seiner kontroversen Aktivitäten zur Verfügung, weshalb Volkswagen lediglich als **nicht-ESG-konform** eingestuft werden kann.

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-Aспектen 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			
Rüstungsgüter einschl. militärischer Waffen	Schwach	Kohleförderung	Keine
Verstoß gegen UN Global Compact	Schwach	Geächtete und kontroverse Waffen	Keine
Verstoß gegen OECD Principles of Corporate Governance	Schwach	Atomwaffen	Keine
Atomenergie	Keine	Handfeuerwaffen	Keine
Konventionelle Öl- und Gasförderung	Keine	Tabakproduktion	Keine
Unkonventionelle Öl- und Gasförderung	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. Schwerwiegende Verstöße gegen die Initiativen "UN Global Compact" und "OECD Principles of Corporate Governance" stellen ebenfalls einen Ausschlussgrund dar.

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

Offenlegungen

Volkswagen Vzg.

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 Finanzindexes 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 Finanzindexes 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 Finanzindexes 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.

Volkswagen Vzg. Rating History as of 05/14/2025



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
VOWG_p.DE	16.05.2025	Buy	Volkswagen Vzg.
VOWG_p.DE	11.07.2024	Hold	Volkswagen Vzg.

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	60.8%	64.9%
Halten -Empfehlungen	31.6%	27.7%
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 Österreichischen 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, Finanzindizes 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 anderwärts 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 abgrenzen 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 Kapitalmarktggesetzes („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 Anlagengeschäfts 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

HELGE RECHBERGER

✉ Austria ☎ ,
✉ helge.rechberger@rbinternational.com

RAPHAEL SCHICHO

✉ Austria ☎ ,
✉ raphael.schicho@rbinternational.com

MANUEL SCHLEIFER

✉ Austria ☎ ,
✉ manuel.schleifer@rbinternational.com

GREGOR KOPPENSTEINER

✉ Austria ☎ ,
✉ gregor.koppensteiner@rbinternational.com

ANDREAS SCHILLER

✉ Austria ☎ ,
✉ andreas.schiller@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 Österreichischen 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: Fundamental Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG
Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 16.05.2025 17:44 (MESZ);
Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 16.05.2025 17:44 (MESZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

This report is intended for internetwettbewerbs@rvs.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.