

Aktieninfo Vonovia: Fallende Zinsen gut für das Immobiliengeschäft

Empfehlung:  **Kauf**

Kursziel: €30,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: €25,30

* Kurs vom 20.03.2024, 11:59 MEZ

Sektor: Immobilien

Die anstehenden Zinssenkungen sollten die rückläufigen Immobilienwerte zumindest stabilisieren und die Finanzierungskosten wieder senken. Vonovias Fokus auf das Retail-Vermietungsgeschäft zeigt sich derweil resistent gegen konjunkturelle Schwankungen. KAUF.

**Aktieninfo:
Vonovia**

Empfehlung, Kursziel	1
Brancheneinschätzung	2
Einschätzung - Vonovia	2
FAZIT	3
Stärken/Schwächen	4
ESG-Klassifizierung	5
Disclaimer	6
Analyst	11



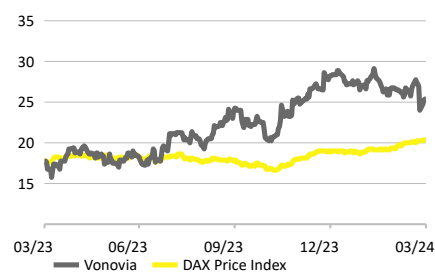
Mit einem Bestand von 546.000 Wohneinheiten ist die Vonovia SE Europas führendes privates Wohnungsunternehmen. Der Portfoliowert liegt aktuell bei EUR 83,9 Mrd. Das in Bochum ansässige Unternehmen verwaltet in erster Linie Wohnungen, beteiligt sich aber auch am Neubau und veräußert Einheiten zur Finanzierung neuer Projekte.

Finanzkennzahlen (in EUR)

	2023	Δ ggü. Vj.	2024e	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	4.874	-5,4 %	4.428	-9,2 %	4.680	5,7 %
EBITDA-Marge	53,0%		57,1 %		57,1 %	
Gewinn je Aktie	-7,80	n.v.	-0,10	n.v.	1,32	n.v.
Gewinn je Aktie bereinigt	1,80	-18,6%	1,99	10,6%	1,99	0,3 %
Dividende je Aktie	0,90	5,9%	1,01	12,2%	1,06	4,2 %
Dividendenrendite	4,1%		4,0 %		4,2 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	12,47		neg.		19,0	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	0,8		0,9		0,8	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	4,2		4,6		4,4	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Vonovia vs DAX Preisindex



	Vonovia	DAX Preisindex
5J Hoch	58,3	7.085,3
5J Tief	15,7	3.753,1

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€25,30
ISIN	DE000A1ML7J1
Hauptbörse	FSE
Website	www.vonovia.de
Marktkap. (EUR Mio.)	20.847
Umsatz (EUR Mio.)	4.874,50
Verschuldungsgrad	59,0
Anzahl der Mitarbeiter	11.977
Fiskaljahresende	31.12
Index	DAX Preisindex

* Kurs vom 20.03.2024, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Aaron ALBER

Analyst Editor

+43 1 71707-1513

aaron.alber@rbinternational.com

Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick – Immobilien: **neutral**

- Hohe Zinsen und gestiegene Baukosten (+30 % in zwei Jahren) trüben die Stimmung an den Immobilienmärkten, zumal höhere Finanzierungskosten die Erschwinglichkeit neuer Projekte erschweren. Dies führt zu einem Rückgang der Transaktionen, was vor allem Immobilienentwickler trifft. Bereits begonnene Bauprojekte werden zwar noch fertiggestellt, neue wegen der schwierigeren Rahmenbedingungen aber nicht mehr begonnen.

o Der Einbruch bei den Baugenehmigungen bzw. in der Bauaktivität signalisiert ein knapperes Angebot an neuem Wohnraum in Zukunft. Dies sollte vor allem bei Neubauten die Preise stabilisieren.

+ Die schwierigen Finanzierungsbedingungen stimulieren die Nachfrage nach Mietobjekten zulasten von Kaufobjekten, zumal Interessent:innen mangels Leistbarkeit verstärkt auf diese ausweichen müssen. Dieser Trend begünstigt Immobilienunternehmen, welche sich vor allem auf die Verwaltung von Objekten bzw. die Vermietung von Wohnungen konzentrieren.

Einschätzung - Vonovia

+ **Geschäftsmodell & Immobilienbestand:** Vonovia managt seinen Immobilienbestand umfassend, einschließlich Vermietung, Instandhaltung durch interne Handwerker, Modernisierung und Neubau. Finanziert wird dies auch durch Verkauf von Objekten. Ende 2023 besaß es rund 546.000 Wohneinheiten, vorwiegend in Deutschland (89 %), sowie in Schweden (7 %) und Österreich (4 %), was eine starke Diversifikation und Risikostreuung ermöglicht.

o **Finanzielles Ergebnis:** Das bereinigte EBITDA im wichtigsten Segment *Rental* stieg im Jahr 2023 trotz Verkäufe von Liegenschaften gegenüber 2022 um 6,6 % auf EUR 2,38 Mrd. Damit entwickelt sich das Kerngeschäft Vermietung, das einen Anteil von 92 % am Unternehmenserfolg hat, weiter positiv. Die Segmente *Value-add*, *Development* und *Recurring Sales* lagen marktbedingt erwartungsgemäß unter den Vorjahreswerten. Auf Konzernebene fuhr man ein im Jahresvergleich 4,0 % geringeres **bereinigtes EBITDA** von **EUR 2,65 Mrd.** ein.

o **Operative Entwicklung:** Die **Funds From Operations (FFO)**, die für die operative Ertragskraft maßgebliche Kennzahl, gingen aufgrund der Zinsentwicklung zwar um 9,3 % auf EUR 1,85 Mrd. zurück, lagen damit aber innerhalb der Prognosebandbreite. Weiterhin stark zeigte sich die Nachfrage nach Mietwohnungen, wo man den Bestand de facto vollvermietet hat. Die **Leerstandquote** betrug lediglich 2,0 %.

o **Bestandsveränderung - Immobilienportfolio:** Der **Verkehrswert** des Immobilienbestands betrug per Ende 2023 EUR 83,9 Mrd. Im Vorquartal (Q3 2023) lag dieser bei EUR 88,7 Mrd. und zu Jahresende 2022 bei EUR 94,7 Mrd. Insgesamt hat man im Vorjahr Immobilien im Wert von EUR 4 Mrd. verkauft und damit doppelt soviel, als zunächst angenommen. Der Portfoliowert ging im ersten Halbjahr 2023 um 6,6 % und im zweiten um 4,2 % zurück, was auf das veränderte Marktumfeld sowie Verkäufe zurückzuführen war.

o **Verschuldung & Refinanzierungsbedarf:** Der **Verschuldungsgrad** (Loan-to-Value; LTV) lag per Ende 2023 bei 46,7 % und damit am oberen Rand der angepeilten Bandbreite zwischen 40 % und 45 %. Der **Refinanzierungsbedarf** ist dank der Verkäufe bis zum

dritten Quartal 2025 vollständig gedeckt. Auch heuer will man Veräußerungen im Umfang von EUR 3 Mrd. tätigen.

+ **Ausblick 2024:** Für das laufende Geschäftsjahr erwartet Vonovia Mieterträge in Höhe von rund EUR 3,3 Mrd. (2023: EUR 3,25 Mrd.) und stellt für das bereinigte EBITDA auf Konzernebene eine Bandbreite von EUR 2,55 bis 2,65 Mrd. in Aussicht. Die Dividende für das abgelaufene Geschäftsjahr soll gegenüber 2022 um 6 % auf EUR 0,90 je Aktie angehoben werden.

+ **Nachhaltigkeit:** Vonovia strebt bis 2045 einen nahezu klimaneutralen Immobilienbestand an, gemäß Pariser Abkommen zur Begrenzung der Erwärmung auf 1,5°. Modernisierungsmaßnahmen beinhalten den Austausch konventioneller Heizsysteme gegen Hybridsysteme und Wärmepumpen, mit einem Schwerpunkt auf erneuerbaren Energien und Ökostrom. Der Nachhaltigkeitsansatz wird durch den Sustainability Performance Index (SPI) mit sechs Indikatoren, darunter CO₂-Intensität und Energieeffizienz, gemessen, der 2023 auf 111 % stieg, mit dem Ziel, auch 2024 über 100 % zu bleiben.

+ **Fundamentale Bewertung:** In den vergangenen Jahren pendelte das Kurs-/Buchwert-Verhältnis (**KBV**) der Vonovia-Aktie meist zwischen 1,2 und 1,6. Im Jahresverlauf 2023 erreichte dieses bei 0,5 einen Tiefpunkt und preiste damit sehr starke Verwerfungen am Immobilienmarkt ein. Aktuell steht dieses bei 0,9 und hat sich damit wieder mehr oder weniger normalisiert. Mit den anstehenden Leitzinssenkungen – den ersten Schritt erwarten wir seitens der EZB hier im Juni – sollte weiteres Aufwärtspotenzial gegeben sein. Einen weiteren massiven Preisverfall an den Immobilienmärkten, wie er etwa in den USA während der Finanzkrise der Jahre 2007/08 zu beobachten war, erwarten wir nicht. Für eine Bodenbildung in den nächsten ein bis zwei Jahren spricht auch der aktuelle Einbruch bei den Neubauten.

FAZIT

Vonovia ist aufgrund seines **diversifizierten Geschäftsmodells** vergleichsweise weniger stark von steigenden Zinsen, Baukosten und Fachkräftemangel betroffen als reine Immobilienentwickler. Nichtsdestotrotz geht der **für Immobilienmärkte perfekte Sturm** auch an Vonovia nicht spurlos vorüber, weshalb der Marktführer nicht nur bei Neubauvorhaben massiv auf die Bremse trat, sondern auch die Marktwerte des eigenen Immobilienbestands deutlich **nach unten korrigieren** musste.

Mit dem jahrelangen **Höhenflug der Eigentumspreise** seit der Finanzkrise konnten die Mieten vielerorts nicht Schritt halten. In Ermangelung leistbaren Eigentums aufgrund der nach wie vor hohen Preise und steigenden Finanzierungskosten müssen weite Teile der Bevölkerung **künftig verstärkt auf Mietwohnungen setzen**. Davon sollten **Platzhirsche wie Vonovia** entsprechend **profitieren** können. Auf Basis des gegenwärtigen Kursniveaus der Aktie und in Kenntnis des makroökonomischen bzw. geldpolitischen Umfelds sowie der Auswirkungen von Demografie und Neubaudynamik auf den Immobilienmarkt **bestätigen** wir unsere **KAUF-Empfehlung** für die Vonovia-Aktie. Das **Kursziel** von **EUR 30** (zuvor: EUR 31) basiert auf einem Multiple-Ansatz und die geschätzten Zahlen auf Konsensus-Schätzungen.

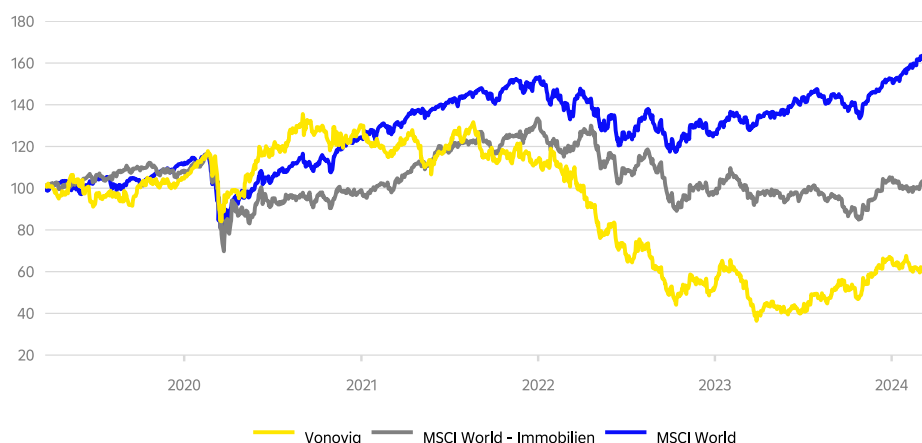
Aus **Timing**-Gesichtspunkten ist die Vonovia-Aktie vor allem für Anleger interessant, die auf ein Investment mit Immobilienbezug setzen wollen und davon ausgehen, dass Häuser- und Wohnungspreise ihre Talsohle noch nicht erreicht haben. Während sich an den **Immobilienmärkten** ein **neues Gleichgewicht** zwischen Angebot (größtenteils noch überzogene Preisvorstellungen der Verkäufer, die aus der Phase von Nullzinsen und

Coronaaufschlägen resultieren) und Nachfrage (erschwerter Finanzierungsbedingungen wegen gestiegener Zinsen und Alternativen zu Betongold sowie nachlassende Kaufkraft) **erst finden** muss, hat die **Vonovia-Aktie** den **Preisverfall im Rahmen der Buchwertkorrektur bereits vorweggenommen** und bietet damit "indirekt" die Möglichkeit, zu wieder normalisierten Preisen in Immobilien zu investieren.

Stärken/Schwächen

- + Ausgewogenes Immobilienportfolio mit Fokus auf städtische Lagen
- + Hervorragende geografische Diversifikation
- + Synergien durch Deutsche-Wohnen-Übernahme
- + Marktgröße, Skaleneffekte und Preisfestsetzungsmacht
- Hohe Zinsen erschweren Finanzierung von Neubauprojekten
- Hohe Baukosteninflation und Fachkräftemangel
- Regulatorische Risiken durch z.B. Mietzinsobergrenzen oder Limite bei Mietzinsanhebungen

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

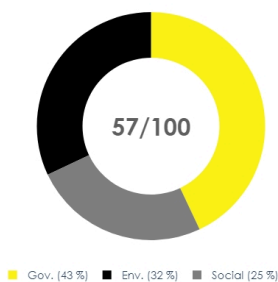
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

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.

Vonovia schneidet mit einem **Gesamtscore** von **57 gut** ab und kann auch **in allen** ESG-Teilscores **überzeugen**. Im **Sektorenvergleich** zählt das Unternehmen nur zu den **Top 10 %**. Bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. Gemäß unseren Kriterien **gilt Vonovia als ESG-konforme Aktie**.

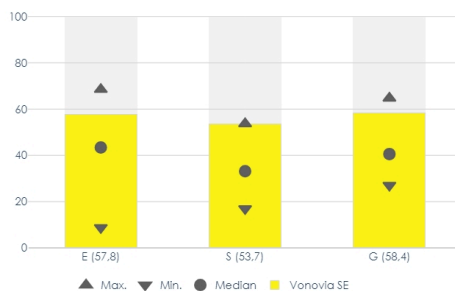
ESG Gesamtscore



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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

ESG-Score im Sektorvergleich



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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Screening kontroverser Aktivitäten

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

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

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

Folgende wichtige negative Auswirkungen auf Nachhaltigkeit (PAIs) werden berücksichtigt



Treibhausgas-emissionen



Artenvielfalt (Biodiversität)



Abfallvermeidung



Wasserschutz und Wasserverbrauch



Soziale, arbeits- und menschenrechtliche Belange

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Offenlegungen

Vonovia

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 Finanzinstrumentes, 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 Finanzinstrumentes, 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 Finanzinstrumentes 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 Finanzinstrumentes, 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.

Vonovia Rating History as of 03/19/2024



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
VNAn.DE	21.03.2024	Buy	Vonovia
VNAn.DE	21.12.2023	Buy	Vonovia
VNAn.DE	10.08.2023	Buy	Vonovia
VNAn.DE	16.05.2023	Buy	Vonovia

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	57.1%	54.7%
Halten -Empfehlungen	27.9%	27.9%
Verkaufs -Empfehlungen	15.0%	17.4%

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.

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

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

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 Gesamtertragskraft der RBI, die sich unter anderem aus den Einnahmen aus dem Investmentbanking und sonstigen Geschäften der RBI ergibt. Im Allgemeinen verbietet die RBI ihren Analysten und diesen Bericht erstattenden Personen den Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten jeglicher Unternehmen, die von den Analysten abgedeckt werden, sofern der Erwerb nicht von der Compliance-Abteilung der RBI vorab genehmigt wurde.

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

SONDERREGELN FÜR DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH GROSSBRITANNIEN UND NORDIRLAND (UK): Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot im Sinne des Kapitalmarktgesetzes („KMG“) dar, noch einen Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsegesetzes. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder anderen Anlageformen im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen dar. Für jegliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen können Sie sich gerne an Ihre RAIFFEISENBANK wenden. Diese Publikation wurde von der Raiffeisen Bank International AG („RBI“) zur Förderung ihres Anlagengeschäftes genehmigt oder herausgegeben. Die RBI London Branch wurde von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) ermächtigt und wird in eingeschränktem Maße von der Financial Conduct Authority („FCA“) reguliert. Details zum Ausmaß der Regulierung der Zweigniederlassung in London durch die FCA sind auf Anfrage erhältlich. Diese Veröffentlichung ist nicht für Investoren gedacht, die im Sinne der FCA-Regeln Endkunden sind, und darf daher nicht an sie verteilt werden. Weder die in diesem Dokument enthaltenen Informationen noch die darin geäußerten Meinungen stellen ein Angebot oder eine Aufforderung zu einem Angebot zum Kauf (oder Verkauf) von Anlagen dar und sind nicht derart auszulegen. Die RBI könnte eine Own Account Transaction (Transaktion in eigener Sache) im Sinne der FCA-Regeln in jede hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage getätigt haben und als Folge einen Anteil oder eine Beteiligung an besagter Anlage

halten. Die RBI könnte als Manager oder Co-Manager eines öffentlichen Angebots jedes in diesem Bericht erwähnten und/oder damit verbundenen Wertpapiers handeln oder gehandelt haben.

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

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

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

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

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

Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass der Erwerb von Finanzinstrumenten mit einer Laufzeit von über 30 Tagen, die nach dem 31. Juli 2014 begeben wurden, gemäß EU-Verordnung Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, in der geltenden Fassung verboten ist. Zu solchen verbotenen Finanzinstrumenten wird nicht Stellung genommen.

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

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

AARON ALBER

📍 Austria  ,
✉ aaron.alber@rbinternational.com


PHILIP HETTICH

📍 Austria  ,
✉ philip.hettich@rbinternational.com


HELGE RECHBERGER

📍 Austria  ,
✉ helge.rechberger@rbinternational.com


ANDREAS SCHILLER

📍 Austria  ,
✉ andreas.schiller@rbinternational.com


JOVAN SIKIMIC

📍 Austria  ,
✉ jovan.sikimic@rbinternational.com


ALEXANDER FRANK

📍 Austria  ,
✉ alexander.frank@rbinternational.com


GREGOR KOPPENSTEINER

📍 Austria  ,
✉ gregor.koppensteiner@rbinternational.com

MARKUS REMIS

📍 Austria  ,
✉ markus.remis@rbinternational.com

TERESA SCHINWALD

📍 Austria  ,
✉ teresa.schinwald@rbinternational.com


ROK STIBRIC

📍 Austria  ,
✉ rok.stibric@rbinternational.com


OLEG GALBUR

📍 Austria  ,
✉ oleg.galbur@rbinternational.com


JAKUB KRAWCZYK

📍 Austria  ,
✉ jakub.krawczyk@rbinternational.com

RAPHAEL SCHICHO

📍 Austria  ,
✉ raphael.schicho@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 Österreichisches Datenverarbeitungsregister: Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 4002771 S.W.I.F.T.-Code: RZBA AT WW

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

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

Angaben nach dem österreichischen Mediengesetz

Herausgeber und Redaktion dieser Publikation Raiffeisen Bank International AG Am Stadtpark 9, A-1030 Wien **Medieninhaber dieser Publikation** Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen Am Stadtpark 9, A-1030 Wien **Vorstand von Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen:** Mag. Gunter Deuber (Obmann), Mag. Helge Rechberger (Obmann-Stv.) Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen ist als behördlich registrierter Verein konstituiert. Zweck und Tätigkeit des Vereins ist unter anderem die Verbreitung von Analysen, Daten, Prognosen und Berichten und ähnlichen Publikationen bezogen auf die österreichische und internationale Volkswirtschaft und den Finanzmarkt. **Grundlegende inhaltliche Richtung dieser Publikation**

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

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

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 21.03.2024 14:32 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 21.03.2024 14:32 (MEZ)