

# Aktieninfo UBM: Immobilienverkäufe treffen auf günstige Bewertung

**Empfehlung:** ✓ **Kauf**
**Kursziel:** **€25,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs:** **€20,30**

\* Kurs vom 28.05.2024, 11:59 MESZ

Sektor: Immobilien

Wir stufen UBM Development von HALTEN auf KAUFEN und erhöhen unser Kursziel von EUR 23 auf EUR 25, aufgrund der Signale des Managements nicht zum Kerngeschäft gehörende Immobilien zu verkaufen. Dies sollte die Barbestände erhöhen und das Refinanzierungsrisiko senken.



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

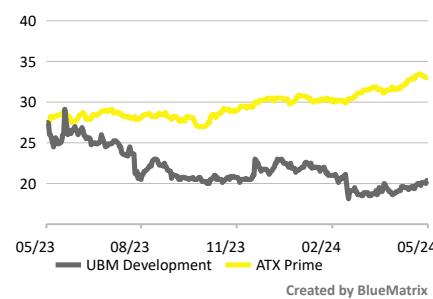
UBM Development AG (UBM) ist ein Immobilienentwickler mit Fokus auf Holzbau. UBM entwickelt vorwiegend Wohn- und Bürogebäude in Österreich, Deutschland, Polen und Tschechien. Die heutige UBM entstand aus der Fusion der UBM und PIAG.

## Finanzkennzahlen (in EUR)

	2023	Δ ggü. Vj.	2024e	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	85,3	-36,3%	247,2	189,8%	480,2	94,3%
EBITDA Marge	- 32,0 %		11,3 %		11,9 %	
Gewinn je Aktie	-6,23	n.v.	0,50	n.v.	2,63	426,0%
Gewinn je Aktie bereinigt	-7,03	n.v.	-0,26	n.v.	1,87	n.v.
Dividende je Aktie	0,00		0,00		1,50	
Dividendenrendite	0,0%		0,0%		7,5%	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	n.v.		40,0		7,6	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	0,5		0,6		0,5	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	n.v.		n.v.		n.v.	

Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

## UBM Development vs ATX Prime



	UBM Development	ATX Prime
5J Hoch	50,0	2.030,8
5J Tief	18,1	842,3

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€20,30
ISIN	AT0000815402
Hauptbörse	VSX
Website	ubm.at
Marktkap. (EUR Mio.)	152
Umsatz (EUR Mio.)	85,32
Verschuldungsgrad	76,2
Anzahl der Mitarbeiter	268
Fiskaljahresende	31.12
Index	ATX Prime

\* Kurs vom 28.05.2024, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Aktieninfo: UBM Development

Empfehlung, Kursziel	<b>1</b>
Brancheneinschätzung	<b>2</b>
Einschätzung - UBM Development	<b>2</b>
FAZIT	<b>3</b>
Stärken/Schwächen	<b>3</b>
ESG-Klassifizierung	<b>4</b>
Disclaimer	<b>5</b>
Analyst	<b>10</b>

**Philip Hettich**

Analyst Editor

+43 1 71707 8751

philip.hettich@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

### 12-Monatsausblick – Immobilien: **neutral**

- Während angestiegene Bau- sowie Finanzierungskosten weiterhin belasten, sollten Preisanpassungen über die letzten zwei Jahre Immobilien für Investoren allmählich wieder attraktiv machen.
- Wir erwarten daher, dass auch die Transaktionsvolumina zur zweiten Jahreshälfte 2024, gleichzeitig mit ersten Zinssenkungen der EZB, wieder anziehen könnten.
- Zusätzlich wird der Wohnungsmarkt speziell in Deutschland durch ein signifikantes Defizit an neuen Wohnungen unterstützt, welche durch ein Einbrechen der Neubautätigkeit zusätzlich verschärft wird.
- Moderne und zentrumsnahe Wohngebäude in Österreich und Deutschland sollten unserer Meinung nach aufgrund der Bewertungsrückgänge sowie steigender Mieten für Investoren wieder interessanter werden.

## Einschätzung - UBM Development

o UBM Development erzielte im GJ 23 einen Umsatz von EUR 85 Mio., wobei der Großteil in Höhe von EUR 48 Mio. aus dem Verkauf von Wohnungen in Tschechien und Polen stammt. Wir gehen davon aus, dass UBM aufgrund der sinkenden Zinsen in diesen Märkten im GJ 24e einen **Anstieg der Umsätze im Bereich Wohnen** auf rund EUR 91 Mio. verzeichnen wird. Darüber hinaus schätzen wir, dass der **Verkauf von UBM's 75 % Anteil am Bürogebäude Timber Pioneer** in Frankfurt einen Umsatzbeitrag von rund EUR 94 Mio. leisten wird. Unter Berücksichtigung von EUR 12 Mio. an Mieteinnahmen für GJ 24e, Umsätzen von EUR 3 Mio. aus dem Hotelbetrieb sowie Erlösen aus dem Verkauf von nicht zum Kerngeschäft gehörenden Immobilien in Höhe von EUR 48 Mio. erwarten wir **für GJ 24e Umsatz in Höhe von EUR 247 Mio.** (bisherige Schätzung: EUR 148 Mio.). Für **GJ 25e erhöhen wir unsere Umsatzprognose auf EUR 480 Mio.** (bisher EUR 309 Mio.), aufgrund des früheren Verkaufs des Wohn- und Büroprojekts Leopoldquartier im 2. Wiener Gemeindebezirk, für das wir eine hohe Nachfrage sehen. Infolge höherer Finanzierungskosten sehen wir jedoch einen **EBT-Verlust für GJ 24e von EUR -3 Mio.** gegenüber einem Gewinn von EUR 8 Mio. zuvor. **Dies sollte jedoch den Tiefpunkt in diesem Zyklus markieren.** Darauffolgend sehen wir einen robusten Anstieg des EBT auf EUR 21 Mio. (vorher EUR 19 Mio.) im GJ 25e und EUR 32 Mio. (vorher EUR 39 Mio.) im GJ 26e.

+ UBM verfügt über bedeutende nicht-Kern Immobilienbestände, wie unter anderem das Bürogebäude Poleczki Park (Buchwert rund EUR 140 Mio.), einer 80 % Beteiligung an W3 (Geschäftsmobilie in der Wiener Innenstadt), einem Einkaufszentrum in Polen und mehrere Hotelanlagen. Aufgrund der Signale des Managements gehen wir davon aus, dass das Unternehmen plant diese zu veräußern, um die Liquidität zu stützen. **Wir schätzen daher, dass UBM Development im GJ 24e durch den Verkauf von nicht-Kern Immobilien ca. EUR 70 Mio. an Erlösen erzielen könnte** und somit das Jahr mit Barreserven zwischen EUR 145 Mio. und EUR 170 Mio. beenden könnte. **Dies sollte Bedenken hinsichtlich der Refinanzierung einer 2025 fälligen Anleihe in Höhe von EUR 120 Mio. zerstreuen.** Wir senken daher unsere Eigenkapitalkostenannahme von ca. 12 % auf 11 %.

o Ebenfalls gehen wir davon aus, dass das Unternehmen für GJ 25e und GJ 26e wieder eine Dividende in Höhe von EUR 1,5 bzw. EUR 2,2 je Aktie ausschütten wird (Payout-Ratio ca. 55%). **Eine Dividendenzahlung für GJ 24e halten wir aufgrund unserer Schätzung eines negativen EBTs von EUR -3 Mio. für unwahrscheinlich.**

+ **UBM handelt aktuell zu einem P/B Verhältnis von 0,55.** Dies stellt sowohl ein **Abschlag gegenüber der eigenen Historie, sowie einem Abschlag gegenüber der Peergroup dar.** Wir betrachten dies als unverhältnismäßig niedrig, aufgrund der für GJ 24 angekündigten Immobilienverkäufe in Höhe von ca. EUR 70 Mio, die etwaige Refinanzierungssorgen zerstreuen sollte sowie einer Erholung der Gewinne mit GJ 25.

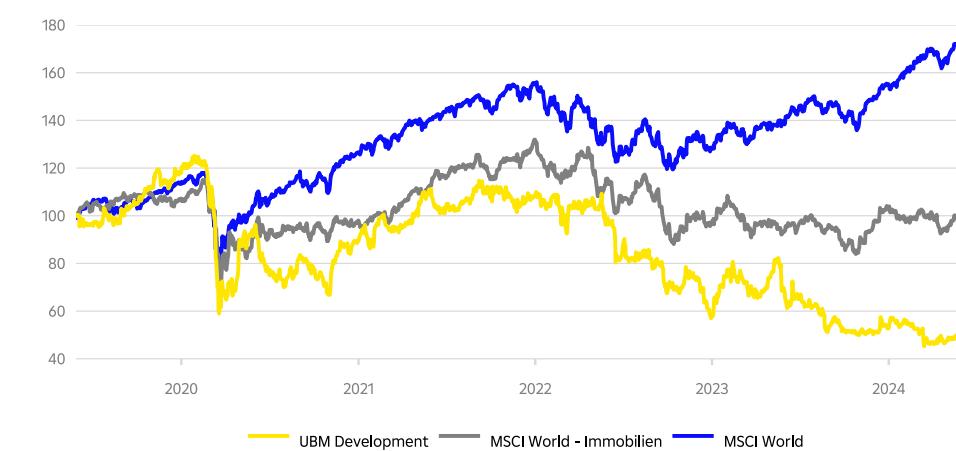
## FAZIT

**Wir erhöhen unser Kursziel für UBM Development auf EUR 25 (vorher EUR 23)** aufgrund unserer angepassten Schätzungen und eines Rückgangs der Eigenkapitalkosten von rund 12 % auf 11 %. Wir sehen dies als gerechtfertigt, da wir davon ausgehen, dass die Veräußerungen von nicht zum Kerngeschäft gehörenden Immobilien die Liquiditätssituation stärken und sich die Bedenken hinsichtlich der Refinanzierung zerstreuen sollten. Wir gehen ebenfalls davon aus, dass GJ 24e die Talsohle dieses Zyklus markiert und UBM Development im GJ 25e und GJ 26e wieder in die Gewinnzone zurückkehrt. Wir erachten daher die aktuelle Bewertung der UBM Development mit einem P/B von ca. 0,55x als unangemessen niedrig.

## Stärken/Schwächen

- + Hoher Projektbestand in attraktiven Lagen
- + Nachhaltige Neuausrichtung auf Holzhybridbauweise
- Verkäufe erweisen sich im aktuellen Markt als schwierig
- gestiegen Baukosten und sinkende Immobilienbewertungen belasten Entwicklermargen.

## Performanceübersicht



Diese Finanzanalyse beruht auf einer Zusammenfassung der englischsprachigen Basisanalyse „Equity Update UBM Development“ vom 28. Mai 2024.

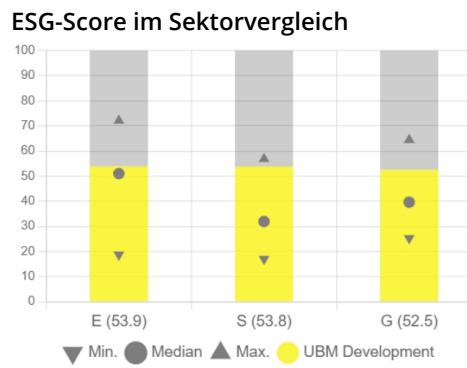
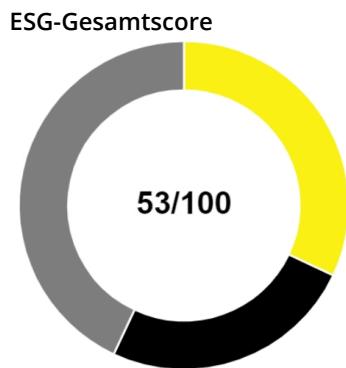
Fertigstellung der englischen Basisanalyse: 28.05.2024 16:13

Erste Verteilung der englischen Basisanalyse: 28.05.2024 16:15

## 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.

UBM schneidet mit einem **Gesamtscore** von **53 passabel** ab und kann auch bei den **Teilscores** überzeugen. Zu den kontroversen Aktivitäten gibt es keine Daten, weshalb die Aktie **nicht** als **ESG-konform** gilt.



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

## Offenlegungen

UBM Development

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.
4. RBI oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vergangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend (z.B. als Lead Manager oder Co-Lead Manager) tätig.
6. RBI oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen geschlossen.
7. Der zuständige Analyst oder eine sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende natürliche Person oder eine sonstige natürliche Person von Raiffeisen Research besitzt Finanzinstrumente des von ihm analysierten Emittenten.

## Risikohinweise und Aufklärungen

### Warnhinweise

- Die Zahlenangaben zur Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines 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](http://www.raiffeisenresearch.com/concept_and_methods).

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

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: [www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity](http://www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity).

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

### UBM Development Rating History as of 05/27/2024



#### Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
UBMV.VI	29.05.2024	Buy	UBM Development
UBMV.VI	28.05.2024	Buy	UBM Development
UBMV.VI	01.12.2023	Hold	UBM Development
UBMV.VI	30.11.2023	Hold	UBM Development

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	55.3%	53.2%
Halten -Empfehlungen	29.8%	29.5%
Verkaufs -Empfehlungen	14.9%	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 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 anderwörtig in dieser Publikation ausdrücklich offengelegt – sämtliche Informationen als zuverlässig, macht jedoch keine Zusicherungen betreffend deren Genauigkeit und Vollständigkeit.

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

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

Sofern nicht ausdrücklich anders offengelegt ([www.raiffeisenresearch.com/special\\_compensation](http://www.raiffeisenresearch.com/special_compensation)), werden die von der RBI beschäftigten Analysten nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Die Vergütung des Autors bzw. der Autoren dieses Berichtes basiert (unter anderem) auf der 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 Börsengesetzes. 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 getätig 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](mailto:aaron.alber@rbinternational.com)

## PHILIP HETTICH

✉ Austria ☎ ,  
✉ [philip.hettich@rbinternational.com](mailto:philip.hettich@rbinternational.com)

## HELGE RECHBERGER

✉ Austria ☎ ,  
✉ [helge.rechberger@rbinternational.com](mailto:helge.rechberger@rbinternational.com)

## ANDREAS SCHILLER

✉ Austria ☎ ,  
✉ [andreas.schiller@rbinternational.com](mailto:andreas.schiller@rbinternational.com)

## JOVAN SIKIMIC

✉ Austria ☎ ,  
✉ [jovan.sikimic@rbinternational.com](mailto:jovan.sikimic@rbinternational.com)

## ANA TURUDIC

✉ Croatia ☎ ,  
✉ [ana.turudic@rba.hr](mailto:ana.turudic@rba.hr)

## DANIELA POPOV

✉ Romania ☎ ,  
✉ [daniela.popov@raiffeisen.ro](mailto:daniela.popov@raiffeisen.ro)

## ALEXANDER FRANK

✉ Austria ☎ ,  
✉ [alexander.frank@rbinternational.com](mailto:alexander.frank@rbinternational.com)

## GREGOR KOPPENSTEINER

✉ Austria ☎ ,  
✉ [gregor.koppensteiner@rbinternational.com](mailto:gregor.koppensteiner@rbinternational.com)

## MARKUS REMIS

✉ Austria ☎ ,  
✉ [markus.remis@rbinternational.com](mailto:markus.remis@rbinternational.com)

## TERESA SCHINWALD

✉ Austria ☎ ,  
✉ [teresa.schinwald@rbinternational.com](mailto:teresa.schinwald@rbinternational.com)

## ROK STIBRIC

✉ Austria ☎ ,  
✉ [rok.stibric@rbinternational.com](mailto:rok.stibric@rbinternational.com)

## ANDREEA-CRISTINA CIUBOTARU

✉ Romania ☎ ,  
✉ [andreea-cristina.ciubotaru@raiffeisen.ro](mailto:andreea-cristina.ciubotaru@raiffeisen.ro)

## OLEG GALBUR

✉ Austria ☎ ,  
✉ [oleg.galbur@rbinternational.com](mailto:oleg.galbur@rbinternational.com)

## JAKUB KRAWCZYK

✉ Austria ☎ ,  
✉ [jakub.krawczyk@rbinternational.com](mailto:jakub.krawczyk@rbinternational.com)

## RAPHAEL SCHICHO

✉ Austria ☎ ,  
✉ [raphael.schicho@rbinternational.com](mailto:raphael.schicho@rbinternational.com)

## MANUEL SCHLEIFER

✉ Austria ☎ ,  
✉ [manuel.schleifer@rbinternational.com](mailto:manuel.schleifer@rbinternational.com)

## ANA LESAR

✉ Croatia ☎ ,  
✉ [ana.lesar@rba.hr](mailto:ana.lesar@rba.hr)

## ADRIAN-COSMIN PATRUTI

✉ Romania ☎ ,  
✉ [adrian-cosmin.patruti@raiffeisen.ro](mailto:adrian-cosmin.patruti@raiffeisen.ro)

## Impressum

### Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz

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

Firmenbuchnummer: FN 122119m beim Handelsgericht Wien Umsatzsteuer-Identifikationsnummer: UID ATU 57531200 Österreichisches Datenverarbeitungsregister: Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 4002771S.W.I.F.T.-Code: RZBA AT WW

Aufsichtsbehörden: Als ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG (RBI) der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA) und der 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.

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 Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 29.05.2024 16:07 (MESZ)

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 29.05.2024 16:07 (MESZ)

- Die Analyse erfolgt unter Einsatz der unterschiedlichen Analyse-Ansätze: Fundamental Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

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