

Aktieninfo Siemens: Wichtigstes Geschäftsfeld schwächelt

Empfehlung: ! **Verkauf**

Kursziel: €160,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: €173,70

* Kurs vom 22.05.2024, 11:59 MESZ

Sektor: Industrieunternehmen

Die Ergebnisse des 1. Quartals waren nur gemischt – ein Novum für Siemens. Niedrigere Ziele im Bereich Digital Industries stünden verbesserte im Bereich Gebäude- und Infrastruktur-Technik gegenüber. Das rechtfertigt aber nicht den historisch hohen Bewertungsaufschlag. VERKAUF.

Aktieninfo:
Siemens

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



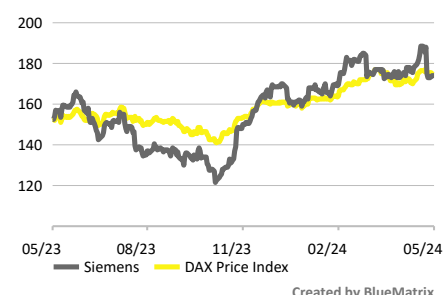
Die Siemens AG ist ein weltweit tätiges Unternehmen mit Fokus auf Elektrifizierung, Automatisierung und Digitalisierung. Der Konzern gliedert sich in die industriellen Divisionen Digital Industries, Smart Infrastructure und Mobility und ist an den börsennotierten Unternehmen Siemens Healthineers und Siemens Energy beteiligt.

Finanzkennzahlen (in EUR)

	2022/23	Δ ggü. Vj.	2023/24e	Δ ggü. Vj.	2024/25e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	77.769	8,0 %	79.494	2,2 %	83.813	5,4 %
EBITDA-Marge	17,0 %		18,9 %		20,4 %	
Gewinn je Aktie	9,91	115,9 %	10,39	4,9 %	11,40	9,7 %
Gewinn je Aktie bereinigt	9,91	115,9 %	10,36	4,6 %	11,29	9,0 %
Dividende je Aktie	4,70	10,6 %	4,94	5,2 %	5,21	5,5 %
Dividendenrendite	2,7 %		2,8 %		3,0 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	17,5		16,7		15,2	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	2,9		2,8		2,6	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	1,8		1,7		1,7	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Siemens vs DAX Preisindex



	Siemens	DAX Preisindex
5J Hoch	188,4	7.305,5
5J Tief	54,9	3.753,1

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€173,70
ISIN	DE0007236101
Hauptbörse	FSE
Website	siemens.de
Marktkap. (EUR Mio.)	138.800
Umsatz (EUR Mio.)	77.769,00
Verschuldungsgrad	46,8
Anzahl der Mitarbeiter	320.000
Fiskaljahresende	30.9
Index	DAX Preisindex

* Kurs vom 22.05.2024, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Gregor KOPPENSTEINER

Analyst Editor

+43 1 71707-7533

gregor.koppensteiner@rbinternational.com

Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Investitionsgüterbranche: **neutral**

+ Disruptive Technologien wie Automatisierungstechnik, Robotik, Netzinfrastruktur und erneuerbare Energien bieten der Investitionsgüterindustrie neue Wachstumsmöglichkeiten und rechtfertigen einen gewissen Bewertungsaufschlag.

o Der Druck auf die Lieferkette, der in den letzten Jahren zu Preissteigerungen geführt hat, lässt aufgrund sinkender Inputpreise allmählich nach. Trotz sinkender Rohstoff- und Energiekosten fielen die Herstellerpreise jedoch nur moderat.

o Die Investitionsgüterindustrie ist zyklisch und stark von der Entwicklung der Weltwirtschaft abhängig. Der US-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stieg in den letzten Monaten auf Werte um oder über 50. Ein PMI-Wert über 50 deutet auf ein Wachstum der gesamten Industrie hin.

o Fusionen und Übernahmen im Industriesektor sind insgesamt rückläufig, wobei einige wenige große strategische Transaktionen die Ausnahme bilden. Aktienrückkäufe werden wahrscheinlich die bevorzugte Kapitalverwendung sein.

- Herausforderungen bei der Finanzierung und Refinanzierung belasten die Branche, insbesondere Unternehmen mit niedrigeren Ratings, die in den Jahren 2024 und 2025 vor großen Fälligkeiten stehen.

Einschätzung - Siemens

o **Nur durchwachsendes Auftaktsquartal:** Auf vergleichbarer Basis lag der **Konzernumsatz von Siemens** in seinem zweiten Quartal mit EUR 19,2 Mrd. nur leicht unter dem Vorjahreswert von EUR 19,4 Mrd. Die Prognose von EUR 19,5 Mrd. wurde damit aber unterschritten. Ebenso unter den Erwartungen blieb der **Auftragseingang**, der sich 12 % auf EUR 20,5 Mrd. verringerte. Unter dem Strich ging der **Gewinn nach Steuern** auf EUR 2,2 Mrd. (Q2 2023: EUR 3,6 Mrd.) zurück, wobei das Vorjahresquartal von einem steuerfreien Gewinn in Höhe von EUR 1,6 Mrd. aus einer Wertaufholung der **Beteiligung an der Siemens Energy** profitiert hatte.

o **Moderater Ausblick:** Siemens bestätigt seinen Ausblick für das Geschäftsjahr 2024 und geht weiterhin davon aus, dass sich die geopolitischen Spannungen nicht weiter verschärfen. Daher erwartet man weiterhin ein **Umsatzwachstum** in einer Bandbreite von 4 % bis 8 % und ein Verhältnis von Auftragseingang zu Umsatz (Book-to-Bill) von über 1. Das insgesamt profitable Wachstum des Industriellen Geschäfts soll im Geschäftsjahr 2024 zu einem höheren **unverwässerten Ergebnis je Aktie** (für das Ergebnis nach Steuern) vor Effekten aus der Kaufpreisallokation in einer Bandbreite von EUR 10,40 bis EUR 11,00 führen. Im Konsens bezweifelt man inzwischen, dass Siemens 2023/24 den angepeilten Gewinn – alle Siemens-Energy-Effekte ausgeklammert – schafft. Die Prognosen lagen zuletzt nur noch bei 10,36 Euro je Aktie.

o **Unternehmensstruktur:** Die Siemens AG ist ein weltweit tätiges Unternehmen mit Fokus auf Elektrifizierung, Automatisierung und Digitalisierung. Der Konzern gliedert sich in die industriellen Divisionen *Digital Industries*, *Smart Infrastructure* und *Mobility* und hält eine Mehrheitsbeteiligung (75,4 %) an *Siemens Healthineers* sowie eine 17,1 %-Beteiligung am Elektro- und Energietechnikhersteller *Siemens Energy*.

- **Wichtigstes Geschäftsfeld verzeichnet Schwächephase in China:** Die Division **Digital Industries** (DI) konzentriert sich auf die Automatisierung und Digitalisierung industrieller Prozesse und trägt rund 28 % zum Gesamtumsatz bei. Konkrete Produkte sind Automatisierungssysteme, Software rund um PLM (Product Lifecycle Management),

Low-Code-Plattformen und "digitale Zwillinge", die eine Echtzeit-Überwachung und -Steuerung physischer Anlagen aus einer virtuellen Umgebung heraus ermöglicht (Stichwort: **Industrie 4.0**). Ein Drittel aller Maschinen weltweit sind mit diesen Siemens-Steuerungen ausgestattet. Ein Schwerpunkt liegt auf dem Ausbau von **Software-as-a-Service**-Angeboten, um wiederkehrende Umsätze zu steigern und die Kundenbindung zu verbessern. Für das eher **durchwachsene Quartalsergebnis** in diesem Bereich wird der derzeit schwache Auftragseingang vor allem in **China** verantwortlich gemacht. Die aktuelle Nachfrageschwäche und der Wettbewerb im Reich der Mitte belasten Siemens in seiner Vorzeigesparte länger und stärker als erwartet. Es wird bis weit in die **zweite Jahreshälfte** dauern bis dort wieder mehr neue Aufträge eingehen. Für das laufende Geschäftsjahr wird mit einem Rückgang von rund 10 % gerechnet, bevor der Umsatz in den Folgejahren wieder leichte Zuwachsraten verzeichnet. Im Geschäftsjahr 2023 erzielte Siemens rund 12 % des Gesamtumsatzes in China und spielt damit eine zentrale Rolle in der langfristigen Wachstums- und Innovationsstrategie.

+ **SI rückt in erste Reihe vor:** Die Division **Smart Infrastructure** (SI) ist auf intelligente Gebäude und Energieinfrastrukturen spezialisiert und erwirtschaftet rund 26 % des Gesamtumsatzes. Das Angebot umfasst Gebäudeautomationssysteme, elektrische Schutzgeräte, Sicherheits- und Softwarelösungen für das Management von Stromnetzen. Ein Schwerpunkt liegt auf dem Ausbau digitaler Dienstleistungen und der Integration von Technologien zur Steigerung der Energieeffizienz und Nachhaltigkeit. Für die kommenden Geschäftsjahre wird ein Umsatzwachstum von 3 bis 7 % erwartet. Herausforderungen bestehen in der Anpassung an regionale Marktgegebenheiten und den zunehmenden Wettbewerb, insbesondere in Asien und Nordamerika, wo Siemens seine Präsenz weiter ausbauen will. Aufgrund der **aktuellen Schwächephase von Digital Industries** nimmt die **interne Bedeutung** dieser Division deutlich zu.

o **Siemens ist beim lange geplanten Verkauf seiner Tochter Innometrics einen entscheidenden Schritt vorangekommen:** Die Sparte, deren Kern die Siemens-Antriebssparte Large Drives (LDA) für große Antriebe und Motoren mit mehr als 15.000 Beschäftigten ist, wird für EUR 3,5 Mrd. an die US-Beteiligungsgesellschaft KPS Capital Partners verkauft. Der Abschluss der Transaktion wird nach den üblichen behördlichen Genehmigungen in der ersten Hälfte des Geschäftsjahres 2025 erwartet. Der Verkauf von Innometrics ist Teil der aktuellen Strategie von Siemens, das **Portfolio zu optimieren** und sich stärker auf die Kerngeschäfte zu konzentrieren.

- **Bewertung zu heiß gelaufen:** Aufgrund des starken Kursanstiegs der letzten 9 Monate ist die Siemens-Aktie auf Basis ausgewählter Forward-Kennzahlen derzeit mit einem **historisch hohen Aufschlag** bewertet, der weiteres Aufwärtspotenzial begrenzt. Gleiches gilt im Vergleich zur eigenen Historie, wo man im Vergleich zum 10-Jahres-Durchschnitt derzeit im Schnitt rund 15 % höher bewertet ist. Seit dem Allzeithoch Mitte Mai hat, aufgrund des durchwachsenen Quartalsbericht eine erwartete Kurskonsolidierung eingesetzt, die aber noch nicht abgeschlossen sein dürfte. Eine im Branchenvergleich **hohe Cashflow- und Dividendenrendite** (7,5 % bzw. 2,7 %) inklusive einer nachhaltigen Ausschüttungspolitik rechtfertigen zwar einen gewissen Bewertungsaufschlag, dieser ist jedoch auf dem aktuellen Kursniveau überzogen.

FAZIT

Zwischen Januar und März blieb der Siemens-Konzern hinter den Erwartungen der Analysten zurück – zum ersten Mal seit langem. Der Grund dafür findet sich nicht zuletzt in der Volksrepublik. Während der Umsatz im zweiten Geschäftsquartal stagnierte, sank der Gewinn deutlich. Aktuell bremsst vor allem die Sparte **Digital Industries** (DI), die in den vergangenen Jahren besonders gut gelaufen war, nun aber signifikante

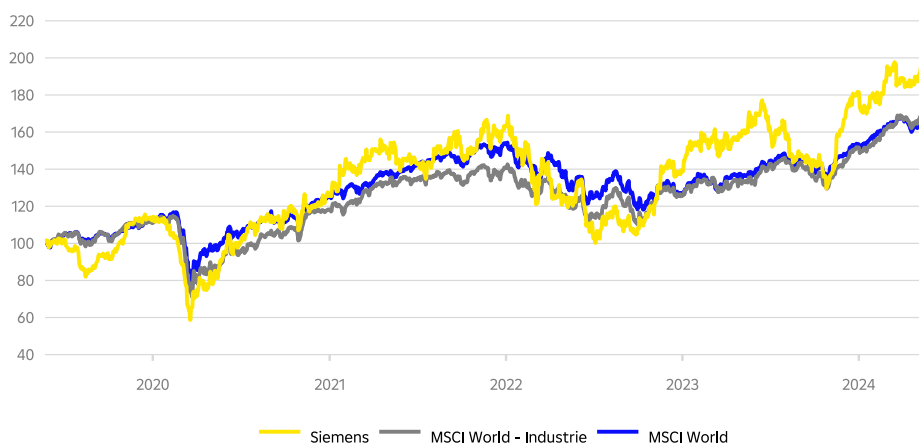
Rückgänge bei Umsatz und Ergebnis verzeichnet. Im Automatisierungsgeschäft gebe es eine gegenwärtig gedämpfte Nachfrage. Allerdings ist das Bild zweiteilig: Während die Auftragslage von Automatisierung bei DI deutlich nach unten zieht, läuft das Softwaregeschäft dort weiterhin gut. Die beiden anderen Sparten des Kerngeschäfts, **Smart Infrastructure** und **Mobility**, liefern dagegen relativ solide Geschäftszahlen und Prognosen.

Die doch sehr gute Performance im Vorjahr hat nicht zuletzt Spuren in der Bewertung hinterlassen, der Rücksetzer aufgrund des eher durchwachsenen Quartalsberichts hatte nur marginalen Einfluss auf die Bewertung. Auf Basis ausgewählter Forward-Kennzahlen im Branchenvergleich und im Vergleich zur eigenen Historie ist die Aktie derzeit überdurchschnittlich bewertet, was das weitere Aufwärtspotenzial (auch inkl. Dividendenrendite) begrenzt. **Wir reduzieren unser Kursziel auf EUR 160,00 und stufen die Aktie von KAUF auf VERKAUF zurück.** Das Kursziel basiert auf einem relativen Bewertungsansatz, der eine historisch angemessene Bewertung im Vergleich zum Gesamtmarkt und zum Sektor berücksichtigt.

Stärken/Schwächen

- + Weltweiter Technologie- und Marktführer in vielen Bereichen
- + Große installierte globale Basis als solide Wachstumsplattform
- + Starke Marktstellung im Wachstumsbereich Digital Industries und Industriesoftware
- + Verschlankte Unternehmensstruktur und erhöhte Transparenz
- + Schärfung des Unternehmensprofils im Nachhaltigkeitsbereich
- Durchwachsene Erfolgsbilanz bei der Ausführung von Großprojekten
- Durchwachsene Erfolgsbilanz bei Akquisitionen in der Vergangenheit
- Aktuelle Wachstumsschwäche Chinas belastet insbesondere die Sparte *Digital Industries*

Performancevergleich



Rebasiert auf 100
 Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

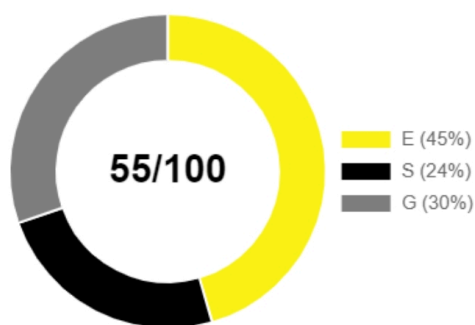
This report is intended for internetwertpapiere@rvs.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

ESG-Klassifizierung

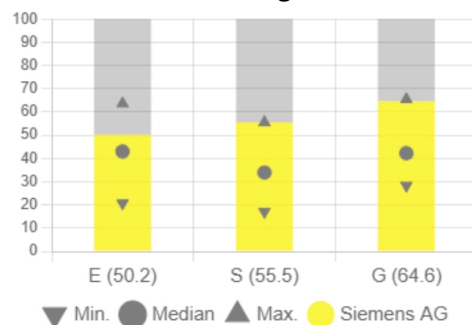
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als **ESG-konform**, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter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

Siemens schneidet mit einem **Gesamtscore** von **55 gut** ab und **überzeugt** auch in allen **ESG-Teilscores**. Aufgrund von einigen **Verletzungen** bei den **kontroversen Aktivitäten** gilt das Unternehmen gemäß unseren Kriterien aber nicht als ESG-konforme Aktie.

ESG-Gesamtscore



ESG-Score im Sektorvergleich



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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Screening kontroverser Aktivitäten

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

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

Offenlegungen

Siemens

7. Der zuständige Analyst oder eine sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende natürliche Person oder eine sonstige natürliche Person von Raiffeisen Research besitzt Finanzinstrumente des von ihm analysierten Emittenten.

Risikohinweise und Aufklärungen

Warnhinweise

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

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

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

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

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

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

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

Siemens Rating History as of 05/21/2024



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
SIEGn.DE	23.05.2024	Sell	Siemens
SIEGn.DE	13.02.2024	Buy	Siemens
SIEGn.DE	22.11.2023	Buy	Siemens
SIEGn.DE	10.08.2023	Buy	Siemens
SIEGn.DE	15.06.2023	Buy	Siemens

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	30.1%	30.0%
Verkaufs -Empfehlungen	14.5%	16.8%

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

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

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 Börsegesetzes oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine Anlageentscheidung hinsichtlich eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung (alle nachfolgend „Produkt“) hat auf Grundlage eines genehmigten und veröffentlichten Prospektes oder der vollständigen Dokumentation des entsprechenden Produkts zu erfolgen und nicht auf Grundlage dieses Dokuments.

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

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

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

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

Sofern nicht ausdrücklich anders offengelegt (www.raiffeisenresearch.com/special_compensation), werden die von der RBI beschäftigten Analysten nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Die Vergütung des Autors bzw. der Autoren dieses Berichtes basiert (unter anderem) auf der 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): 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 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: 23.05.2024 14:48 (MESZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 23.05.2024 14:48 (MESZ)