

# The Green Deal - 05/24 (DE)

## #responsiblebanking

Primärmarktseitig hätten April und Mai kaum gegensätzlicher sein können. Während die Aprilvolumen enttäuschten und auch im Jahresvergleich zurückfielen, brachte uns der Mai nahezu Rekordvolumen für Green Bonds. Auch der Sekundärmarkt ist unverändert --> Greeniums sind schwer zu finden. Während die ESMA ESG Terminologien für Fonds spezifiziert hat, haben SLB Produkte einen schweren Stand unter anderem auch wegen fehlenden konkreten Standards.



### Highlights

- Der Mai bringt nahezu Rekordvolumen an Green Bond Emissionen
- Greenium bei deutschen Zwillingsanleihen nimmt weiter ab
- ESMA konkretisiert die Nutzung von ESG Terminologie in Fondsnamen
- SLBs bestehen Praxistest – bleiben aber dennoch unbeliebt
- Italien begibt grünen Retail Bond
- China im Vormarsch am EV Markt - USA und EU halten dagegen

### Primärmarkt

Während der Monat April am ESG Primärmarkt weit hinter den Erwartungen zurückgeblieben ist (EUR 17 Mrd.), sind die Emissionvolumen im Mai (derzeit EUR 44 Mrd.) nahe am Rekord Mai des Jahres 2022 (EUR 48 Mrd.). Green Bonds verzeichneten im Mai bislang bereits ein absolutes Rekordniveau mit EUR 38 Mrd. Lediglich im September 2021 und 2022 wurden in einem Monat mehr Green Bonds platziert. Dies unterstreicht aber abermals, dass der ESG Anleihemarkt aktuell ein nahezu purer Green Bond Markt ist. Green Bonds zeigten sich im Mai für 87 % des Emissionsvolumen verantwortlich. Dank des starken Emissionsmonat Mai liegen wir beim EUR ESG Emissionvolumen YTD derzeit mit EUR 180 Mrd. leicht über dem Vorjahresniveau (EUR 171 Mrd.).

Auf Ländersicht dominieren französische Emissionen den ESG Markt mit einem dem Vorjahr ähnlichen Anteil von 19 %. Deutlich über dem Vorjahresniveau sind insbesondere italienische und supranationale ESG Emissionen. Während deutsche und niederländische Emissionen deutlich hinter deren gewohnten Niveaus zurückliegen.

Die Entspannung im RE Bereich ist ebenfalls deutlich ersichtlich. So nahmen ESG RE Emission deutlich zu und erreichten mit EUR 2 Mrd. im Mai den höchsten monatlichen Wert seit März 2022.

*Highlights* **1**

*Primärmarkt* **1**

*Sekundärmarkt* **2**

*Hot Topic I: ESMA konkretisiert die Nutzung von ESG Terminologie in Fondsnamen* **4**

*Hot Topic II: SLB-Konzept durch Enel Step-Up gestärkt* **5**

*Deals des Monats* **6**

*Gut zu wissen - China im EV-Vormarsch* **7**

*Anhang* **8**

*Disclaimer* **11**

*Analyst* **15**

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung.

**Jörg BAYER**

*Analyst Editor*

+43 1 71707-1909

joerg.bayer@rbinternational.com

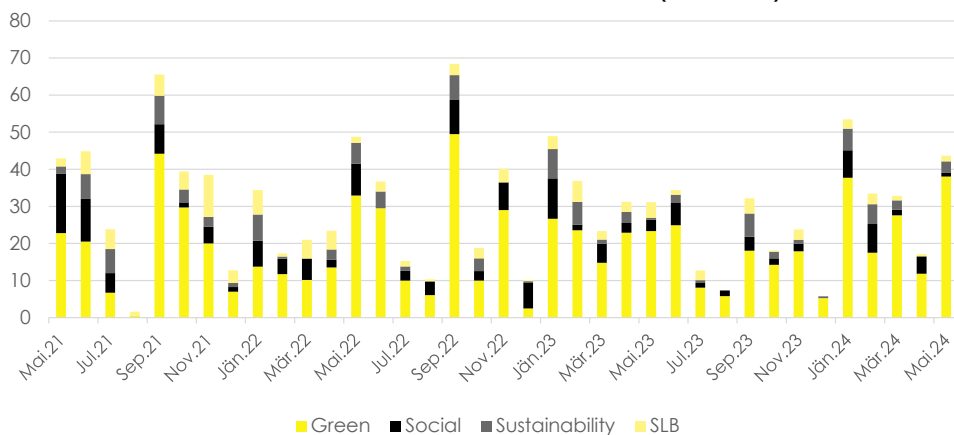
**Georg ZACCARIA**

*Analyst Editor*

+43 1 71707-8553

georg.zaccaria@rbinternational.com

**Chart 1 - Monatliches ESG Emissionsvolumen - EUR Markt (EUR Mrd.)**

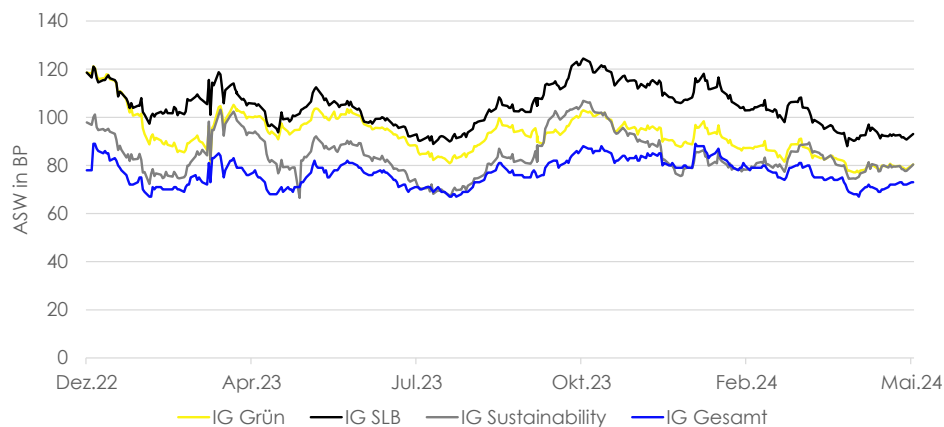


Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Sekundärmarkt**

ESG Risikoprämien handelten im April bzw. Mai i.W. unverändert. Demnach zeichneten sich steigende Bundrenditen im April / Mai hauptverantwortlich für den über alle ESG Assetklassen hinweg gefallenen YTD Gesamtertrag. Mit Ausnahme der SLBs, liegt dieser somit im negativen Terrain. Im Corporate Bereich bleibt das Greenium im positiven Bereich, während sich bei den Financial Anleihen über die letzten Monate ein immer deutlicheres Greenium am langen Ende der Kurve abzeichnet. Das Greenium für deutsche Zwillinganleihen nimmt hingegen immer weiter ab, was sich i.W. auf die beiden kürzeren Laufzeiten (2025/2027) zurückführen lässt. Auch die Ende April neu emittierte Zwillinganleihe mit Fälligkeit in 2029 ändert am Gesamtbild wenig da diese etwa im Durchschnitt des gesamten gewichteten Greeniums handelt.

**Chart 2 - IG Corporate Creditrisikoprämien per ESG Assetklasse\***

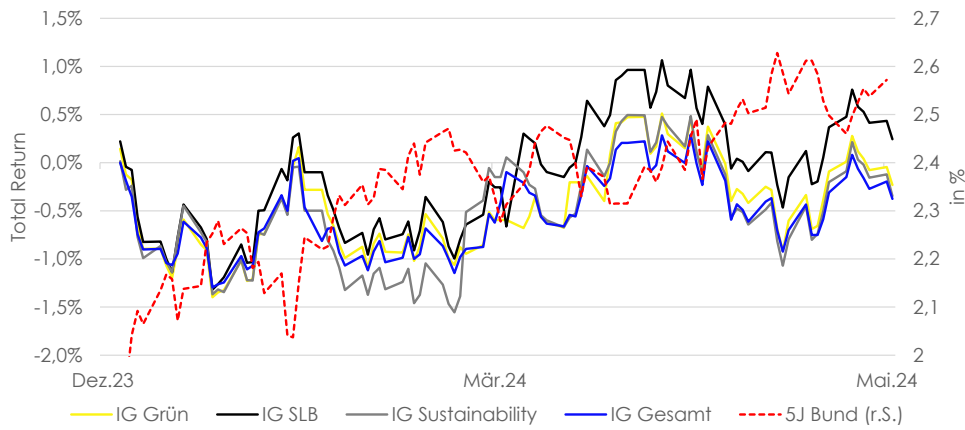


\*EUR denom. Senior Anleihen basierend auf ICE BofA Euro Non-Financial Index

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

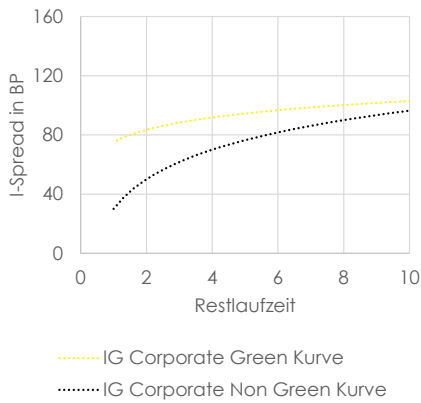
This report is intended for replacement@bluematrix.com. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

**Chart 3 - IG Gesamtertrag per ESG Assetklasse\***

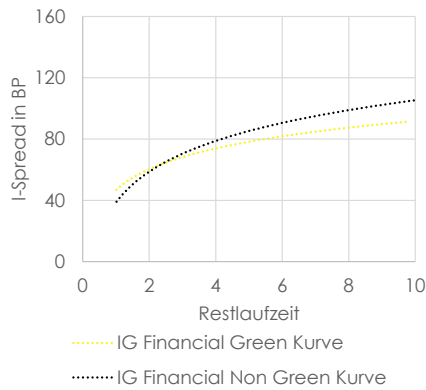


\*EUR denom. Senior Anleihen basierend auf ICE BofA Euro Non-Financial Index  
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Chart 4 - Corporate Green vs. Non Green\***



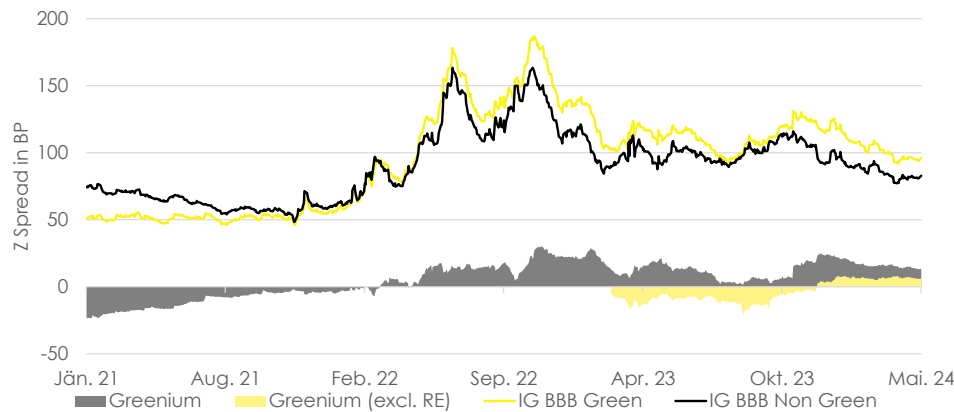
**Chart 5 - Financials Green vs. Non Green\***



\*EUR denom.; > EUR 250 Mio.; > 1J bis zur Fälligkeit; Plain Vanilla Fix Kupon  
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

\*EUR denom.; > EUR 250 Mio.; > 1J bis zur Fälligkeit; Plain Vanilla Fix Kupon  
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

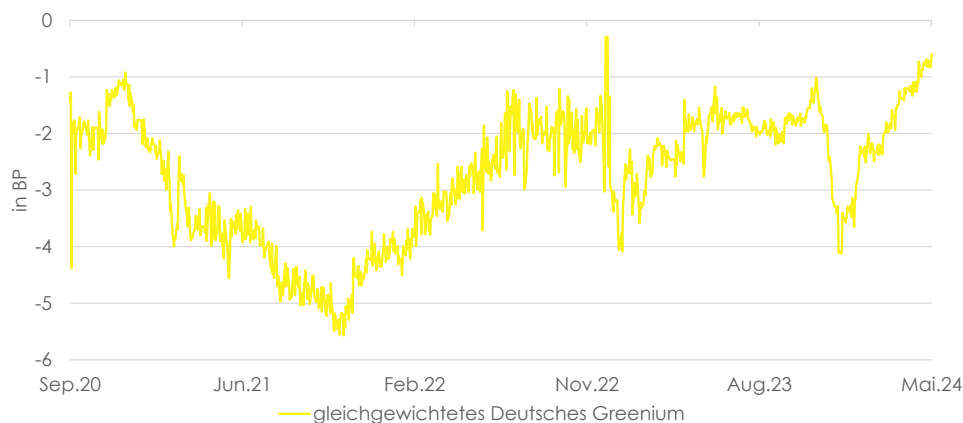
**Chart 6 - Corporate Green vs. Non Green Index Spreadentwicklung\***



\*BBB Rating bucket; EUR denom.; > EUR 250 Mio.; > 1J bis zur Fälligkeit; Plain Vanilla Fix Kupon  
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

This report is intended for replaceme@bluematrix.com. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

Chart 7 - Aggregiertes Greenium deutscher Zwillinganleihen\*



\*gleich gewichtete Laufzeiten (2025,2027,2029, 2030,2031,2033,2050,2053)

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

### Hot Topic I: ESMA konkretisiert die Nutzung von ESG Terminologie in Fondsamen

Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA hat neue **Vorgaben zur Nutzung von ESG Terminologie in Fondsamen publiziert**. Die finalen Vorgaben folgen der Befragung von Assetmanagern Ende 2022 bzw. Anfang 2023. Im Dezember 2023 wurden dann die überarbeiteten Vorgaben präsentiert, und nach einer weiteren Überprüfung nun final vorgestellt.

Der ursprüngliche Vorschlag sah vor, dass bei Fonds die nachhaltigkeitsbezogene Begriffe im Namen anführen zumindest 50 % der Assets auch als nachhaltig gemäß Artikel 2(17) "Sustainable Investments" der SFDR einzustufen sind. Fonds die explizit ESG im Namen führten hatten einen 80 % Treshold gemäß den SFDR Berichtvorgaben im Appendix II und III einzuhalten. Der 80 % Treshold wurde nun sowohl für Fonds mit ESG als auch Nachhaltigkeitsbegriffen im Namen übernommen, weil die Definition der "Sustainable Investments" gemäß SFDR laut Feedback zu weit gefasst und damit irreführend ist.

Eine weitere wesentliche Änderung betrifft die vormals verpflichtende Anwendung der Ausschlusskriterien gemäß der **Paris-aligned Benchmark (PAB)** Vorgaben. Alle Fonds die sich als ESG oder nachhaltig bezeichnen wollten, hatten somit zumindest 50 % geringere Emissionen als der Vergleichsindex zu erreichen, eine jährliche Emissionsreduktion von 7 % sicherzustellen und fossile Brennstoffe wie z.B. Öl & Gas (bei Umsätzen >10 %) gänzlich zu exkludieren. Kritik gab es, da somit Fonds mit Transition Fokus automatisch ausgeschlossen wurden. Die neuen Vorgaben stellen für Transitionfonds nun auf die **Climate Transition Benchmark** ab. Neben einer niedrigeren Emissionsreduktionsvorgabe (30 % vs. 50 %) bestehen bei der CTB keine Ausschlusskriterien mit Ausnahme von kontroversen Waffen und Sozialnormverstößen.

Letztlich wurde auch der Begriff ESG in die jeweiligen Subkomponenten aufgeteilt. So können beispielsweise Fonds mit Sozial oder Governance im Namen die CTB Kriterien anwenden, während Fonds mit Environmental im Namen weiterhin an die PAB gebunden sind. Hervorzuheben gilt auch, dass der Begriff "ESG" unter Environmental fällt und somit ebenfalls die PABs anwenden muss.

Wir erachten die nun finalen Vorgaben, welche in etwa drei Monaten in Kraft treten sollten, als positiv, da damit etwas mehr Klarheit geschaffen wurde. Immerhin bleibt die SFDR, welche die Definition für Nachhaltige Investitionen (Artikel 17(2)) festlegt, sehr breit gefasst und lässt Raum für Interpretation. Dadurch wird es den Investoren überlassen die jeweiligen Offenlegungen zu studieren und eine Entscheidung über die "ESG Konformität" zu treffen. Dieser Schritt bleibt zwar auch nach der neuen ESMA Vorgabe nicht erspart, zumindest kann man sich als Investor jedoch darauf verlassen, dass 80 % der Assets bei

Fonds die ESG oder Nachhaltigkeit im Namen tragen, auch den jeweiligen ESG Kriterien entsprechen. Zudem wird die Interpretation durch nur einen Treshold von 80 % anstelle von zwei (50 % oder 80 %) etwas klarer.

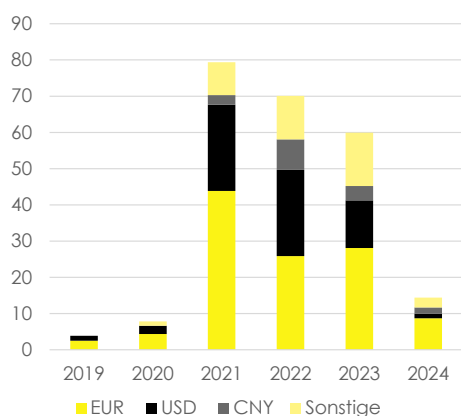
Bestehende Fonds haben sechs Monate Zeit die Vorschriften zu übernehmen, für neue Fonds gilt die Vorgabe ab in Kraft treten.

### Hot Topic II: SLB-Konzept durch Enel Step-Up gestärkt

Sustainability Linked Bonds (SLBs) rücken Jahr für Jahr immer weiter ins Hintertreffen. Derzeit stehen EUR äquivalent 235 Mrd. an SLBs weltweit aus. Knapp die Hälfte davon entfällt auf EUR denomierte Emissionen. Aber der Trend spricht derzeit ganz klar gegen SLBs und das Momentum verstärkt sich immer weiter. Während im Jahr 2021 noch EUR 79 Mrd. an SLBs begeben wurden stehen wir 2024 aktuell erst bei EUR 14 Mrd. bis dato.

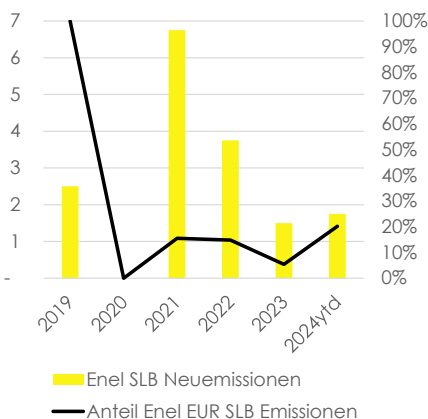
Diesen negativen Trend konnte auch ein für den SLB-Markt durchaus signifikantes Ereignis offensichtlich nicht beenden. Der Erste und mit Abstand größte und beständigste SLB Emittent Enel verfehlte nun eines seiner definierten Ziele. So wurde das festgelegte CO<sub>2</sub> Ziel bis Ende 2023 (148g/KWh) nicht eingehalten. Das Verfehlen bedeutet, dass für EUR 10,2 Mrd. an ausstehenden SLBs des Emittenten ein Step-up von 25 BP wirksam wird. Dies ist gleichbedeutend mit 9 % des Gesamtvolumens des EUR denominierten ausstehenden SLB Marktes derzeit (in Summe hat Enel über EUR 16 Mrd. an SLBs ausstehend (14,5 % des EUR SLB Marktes) – nicht alle fallen jedoch unter dieses Ziel.

**Chart 8 - SLB's Emissionvolumen rückläufig (in EUR Mrd.)**



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Chart 9 - Enel die Nummer 1 am SLB Markt**



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Somit zeigt dieses Beispiel eindrucksvoll, dass viele der Vorurteile gegen SLBs zumindest größtenteils nicht haltbar sind. Wie der Fall zeigt, sind die angegebenen Ziele durchaus kein Selbstläufer. Im Falle der Enel Gruppe wären die Ziele erreicht worden hätten spanische und italienische Gesetzgeber im Zuge der möglichen Energiekrise in Russland nicht die Abschaltungen von Kohlekraftwerken untersagt. Somit zeigt die Zielverfehlung aber auch, dass durchaus signifikante Veränderungen am Geschäftsmodell von Enel notwendig sind, um diese Ziele zu erreichen. Obwohl Enel in diesem Fall keine Schuld zukommt, stand zu keinem Zeitpunkt infrage, dass der Emittent diesen Step-up bezahlt. Ein weiterer Kritikpunkt an SLBs neben der geringen Wahrscheinlichkeit, dass ein Step-Up schlagend wird, ist zudem, dass dieser so gering ausfällt, dass es ohnehin unbedeutend ist. Zugegebenermaßen ist der Step-Up bei Enel mit 25 BP wie bei den meisten SLBs überschaubar. Andererseits muss man hinzufügen, dass diese Emission großteils in einem Nullzinsumfeld begeben wurden, wo 25 BP durchaus Gewicht hatten. Des weiteren muss man sich vor Augen führen, dass SLBs in den meisten Fällen keinen Pricingvorteil für den Emittenten hatten und der Investor somit eine Anleihe zu den Konditionen einer klassischen Anleihe erhält mit der Option eines Extra-Pickups ohne dass sich hierfür das

Credit-Bild verschlechtern muss. Von dieser Warte aus betrachtet scheint uns das Produkt durchaus investorenfreundlich.

Um das in konkrete Zahlen zu gießen. Für Enel bedeutet dies für 2024 einen Zinszahlungsmehraufwand von über EUR 25 Mio. und in den nächsten vier Jahren erhöht sich alleine durch diesen Step-Up der Zinsaufwand in Summe um EUR 96 Mio.

Es handelt sich jedoch nicht um den ersten Step-Up der ausgelöst wurde (bspw. auch bei der griechischen Public Corp), aber sicherlich um einen der den SLB-Markt am meisten prägt.

Da auch dieses Ereignis derzeit wenig Markteuphorie für das SLB Segment zurückbringen dürfte, kann dies aus unserer Sicht nur mehr aus einer Kombination von regulatorisch Unterstützung und Investorenzuckerl funktionieren. Ein funktionierendes SLB Produkt sehen wir für eine grüne Transformation als unabdingbar an. Da vorallem die Transformation nicht vollumfänglich über „Use of Proceed“ Emissionen finanziert werden kann.

Ein Lösungsansatz wären aus unserer Sicht klare Vorgaben des Regulators der Nachhaltigkeitsziele per Industrie für SLBs definiert. Diese müssen ambitioniert sein. SLBs müssen im zweiten Schritt vom Regulator dezidiert als Artikel 9 geeignet angesehen werden. Ist diese Basis geschaffen liegt es an den Emittenten und Investoren dieses Produkt für beide Seiten attraktiv zu gestalten.

Für einen Emittenten wird dies attraktiv, wenn er sich mittels SLB günstiger refinanzieren kann als mittels klassischen Anleihen. Somit stellt sich die Frage wie der Investor überzeugt werden kann für einen SLB ein geringfügiges Greenium zu akzeptieren. Hier sehen wir drei Punkte als ausschlaggebend:

- Rechtliche Sicherheit bzw. Besserstellung wie bereits oben erwähnt
- Zielvorgaben welche allgemein als ambitioniert angesehen werden (Schutz vor Greenwashing)
- Attraktives Pricing

Die Punkte 1 und 2 wurden bereits vorab erläutert. Zu Punkt drei würde sich ein Step-Up Format anbieten wie er bspw. bei Unternehmen im unteren IG oft vereinbart wurde. Sollte es zu einem Downgrade ins HY kommen fällt ein 125 BP Step-Up an. Dieser wäre unserer Meinung nach dafür geeignet das Produkt, gemeinsam mit den anderen Maßnahmen, für Investoren so attraktiv zu gestalten, dass sich daraus auch ein Pricingabschlag zum klassischen Bond ergibt. Zusätzlich sollte dieser potenzielle Step-Up auch dafür Sorge tragen, dass beim Emittenten alles dafür getan wird die ambitionierten Ziele zu erfüllen.

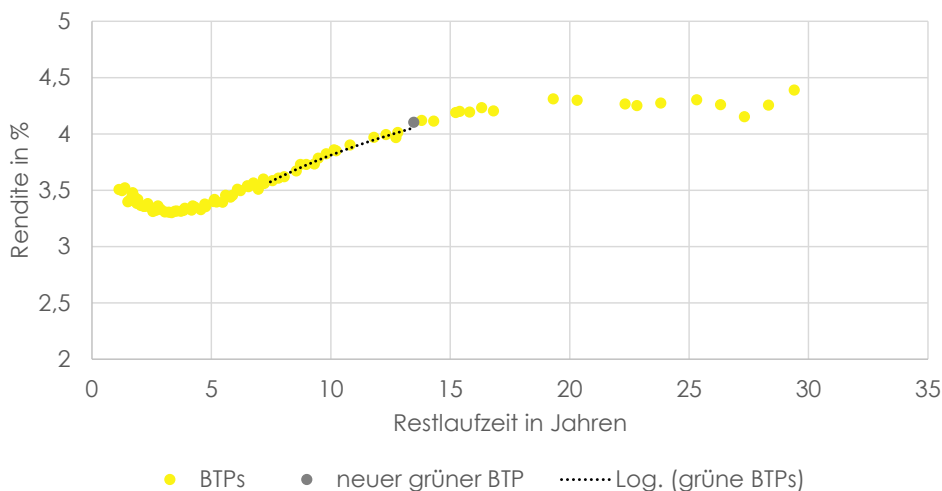
Nicht unerwähnt bleiben sollte hier zum Schluss auch, dass sich im Fall von Enel eine Fundamentalanalyse des SLBs durchaus ausgezahlt hätte. Während sich schon Anfang 2023 abzeichnete, dass die SLBs ihr Ziel verfehlen werden und ein Step-Up fällig wird, hat sich dies im Anleihepricing erst langsam ab Oktober 2023 widerspiegelt.

### Deals des Monats

- **Italien** war Mitte Mai mit einer grünen Retail Anleihen am Primärmarkt aktiv. Das EUR 9 Mrd. Papier mit Laufzeit bis 2037 war bei einem Orderbuch von EUR 84 Mrd. über 9x überzeichnet und somit sehr gut gefragt, und das obwohl auch die EU zeitgleich am Markt aktiv war. Interessant ist auch, dass Italien in der Vorwoche ebenfalls mit einem Retailbond am Markt war - jedoch ohne grünem Label - und dieser eine deutlich schwächere Nachfrage erzielte. Das Pricing konnte bei einer Rendite von 4,1

% festgelegt werden. Damit preist die Anleihe leicht über der vergleichbaren grünen BTP Kurve, jedoch in etwa auf dem Niveau der regulären Kurve. Die Emissionserlöse werden entsprechend des Green Bond Frameworks ausschließlich im Rahmen einer der sechs EU Taxonomie Säulen verwendet.

**Chart 10 - BTP Kurve**



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Gut zu wissen - China im EV-Vormarsch**

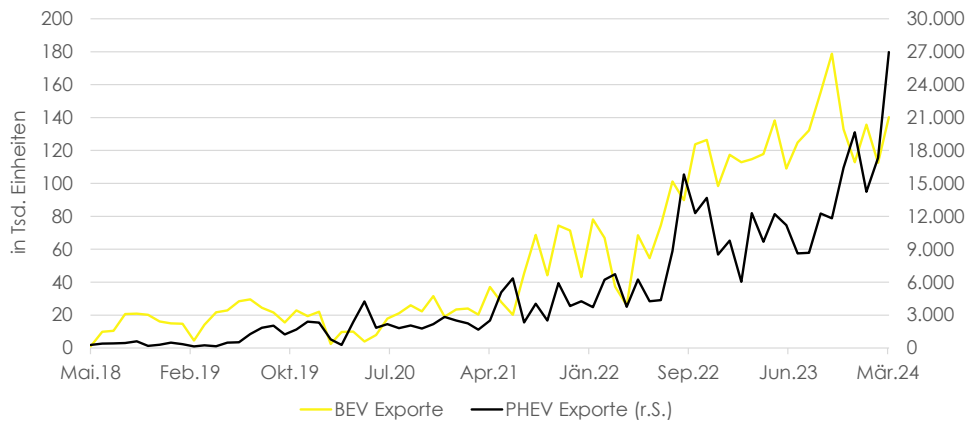
China's Vormarsch am Markt für Electric Vehicles (EVs, batteriebetriebene Fahrzeuge und Plug-In Hybride) hat die USA dazu veranlasst Zölle iHv. 100 % auf EVs aus China einzuführen und damit die Rate von derzeit 25 % zu vervierfachen. Denn nicht nur der heimische EV Markt in China gewinnt bei einem Anteil von 38 % in 2024 YTD immer mehr an Beliebtheit und kann damit die Führung vs. der EU (~19 %) weiter ausbauen, auch die EV Exporte aus China sind in den Jahren 2022 und 2023 um 90 % bzw. 60 % YoY gestiegen. BYD konnte vor diesem Hintergrund die globale Führung vs. Tesla weiter ausbauen und liegt nun bei 21 % vs. 13 % für Tesla. In 2020 war Tesla mit 16 % noch deutlich vor BYD 6 %.

Die Importzölle der USA auf chinesische EV-Fahrzeuge sind derzeit wohl primär symbolischer Natur, da nur ein geringer Teil der EV Exporte auch für den US-Markt bestimmt waren (Anteil USMCA bei 6,5 %). Der Großteil der chinesischen BEVs wurde beispielsweise in die EU exportiert, mit einem Anteil von etwa 40 % im Jahr 2023. Ebenso verhält es sich bei den Plug-In Hybriden wo die EU rund 23 % der Exporte abnahm. Wohl auch vor diesem Hintergrund führt die EU selbst derzeit eine Antisubventionsuntersuchung gegen chinesische EV-Importe durch, die im Oktober letzten Jahres eingeleitet wurde und dessen Resultat noch ausstehend ist (bis zu 13 Monate möglich). Aktuell ist Tesla noch der klare Marktführer am EV Markt in der EU bei etwa 12 %, während BYD nur 1 % hält. BYD hat jedoch u.a. mit einem Werk in Ungarn große Expansionspläne.

Nicht nur gegen das Endprodukt an sich, aber auch gegen die Dominanz China's in der Lieferkette (Upstream und Midstream der Batterieproduktion) gehen die USA bereits wehement vor. Im Rahmen des Inflation Reduction Acts werden Zuschüsse für EVs vergeben, jedoch hängen diese am Anteil der Batterie und Materialien die in Nordamerika produziert wurden. Der Anteil steigt jährlich und soll u.a. dadurch zu vermehrten Investitionen in heimischen Kapazitäten führen.

This report is intended for replaceme@bluematrix.com. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

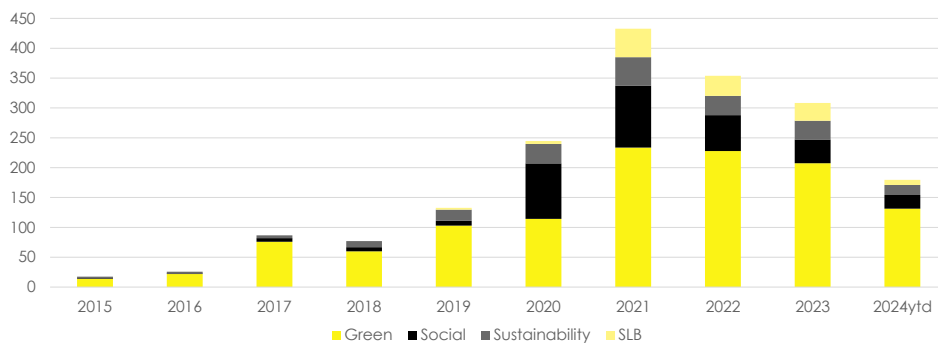
**Chart 11 - EV Exporte China**



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

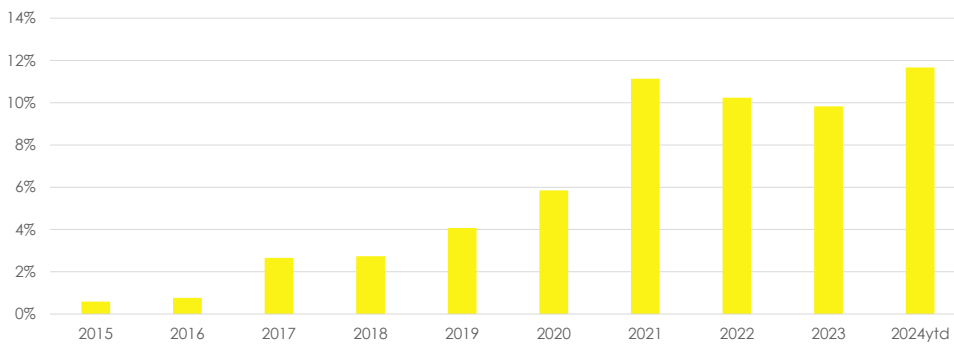
**Anhang**

**Chart 12 - Jährliches Emissionsvolumen - EUR ESG Markt (EUR Mrd.)**



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Chart 13 - Anteil der ESG Anleihen am EUR Primärmarkt**

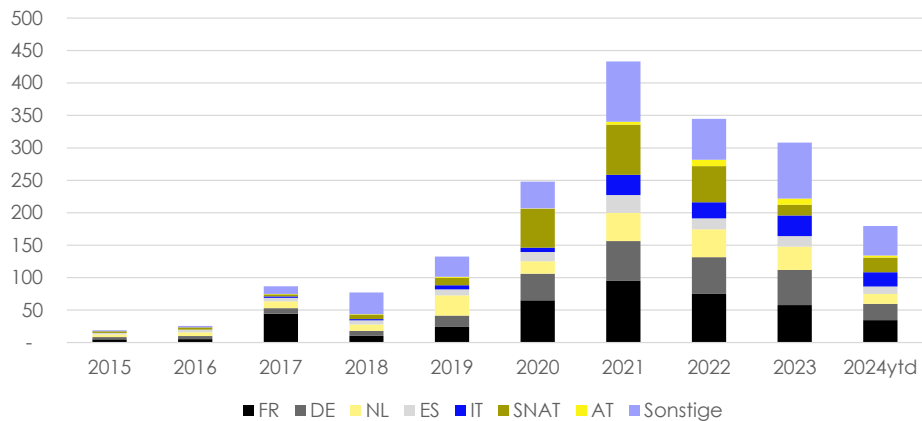


Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

This report is intended for replacement@bluematrix.com. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

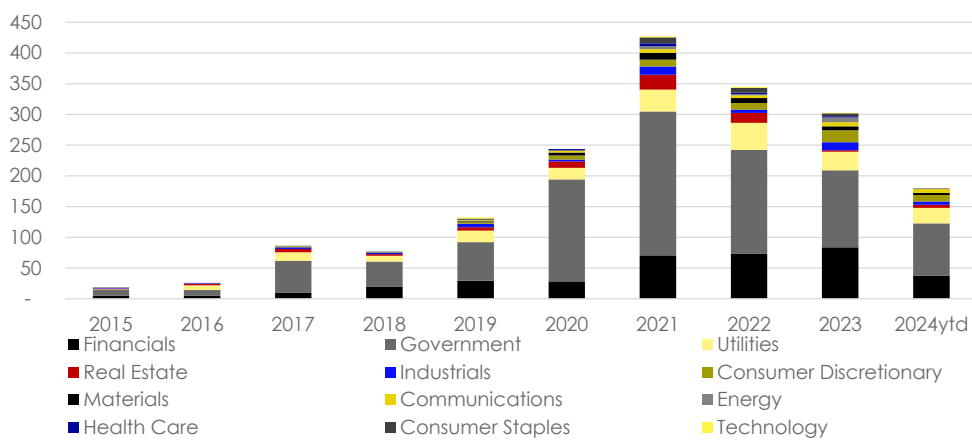


Chart 14 - Länderübersicht EUR ESG Primärmarkt (EUR Mrd.)



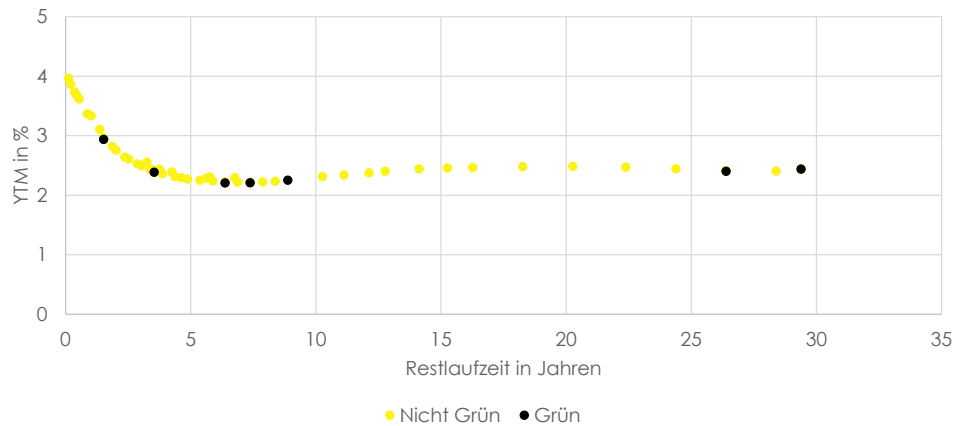
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Chart 15 - Industrieübersicht - EUR ESG Primärmarkt (EUR Mrd.)



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Chart 16 - Rendite deutscher Staatsanleihen\*

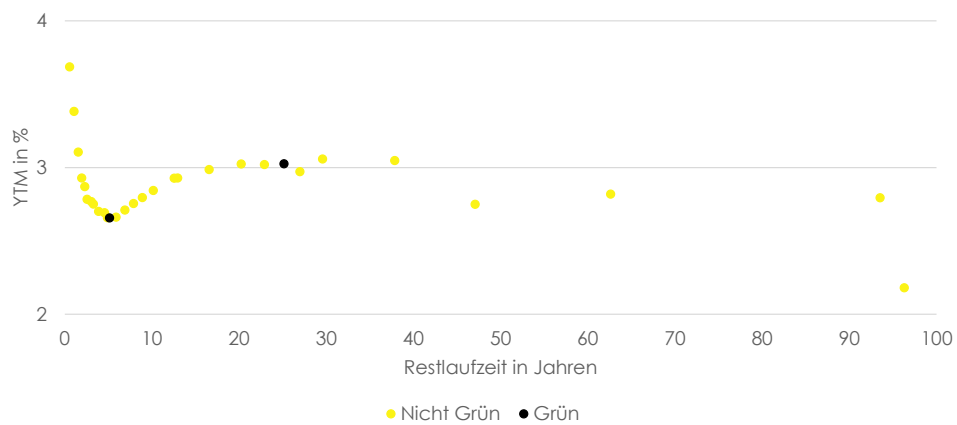


\*EUR denom.; > EUR 250 Mio.; Plain Vanilla Fixkupon

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

This report is intended for replaceme@bluematrix.com. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

**Chart 17 - Rendite österreichischer Staatsanleihen\***



\*EUR denom.; > EUR 250 Mio.; Plain Vanilla Fixkupon

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Offenlegungen

### 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.

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: [www.raiffeisenresearch.com/sensitivity\\_analysis](http://www.raiffeisenresearch.com/sensitivity_analysis).

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).

#### WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE

Mit dem Aufruf und/oder der Nutzung der Informationen, Dienste, Linkverknüpfungen, Funktionen, Anwendungen oder Programme (im Folgenden zusammen "Inhalte") dieser Webseite unterwirft sich der Benutzer den nachstehenden Bedingungen:

##### Urheberrecht

Die Inhalte dieser Webseite und ihrer Subseiten (im Folgenden zusammen "RBI Research-Webseite") sind urheberrechtlich geschützt. Das Herunterladen oder die Speicherung der auf der RBI Research-Webseite enthaltenen Anwendungen oder Programme, sowie die (vollständige oder teilweise) Reproduktion, Übermittlung, Modifikation oder Verknüpfung der Inhalte der RBI Research-Webseite ist nur mit ausdrücklicher und schriftlicher Zustimmung von Raiffeisen Bank International AG ("RBI") gestattet.

##### Informationsinhalte, Aktualität

Die Inhalte der RBI Research-Webseite dienen ausschließlich zur Information und stellen weder eine Anlageberatung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten im Sinne von Artikel 5 Absatz 1 Ziffer 15 der EU-Richtlinie 2014/65 ("MiFID II") in einer oder mehreren Rechtsordnungen dar (und dürfen in keiner Weise als Angebot oder Verkauf in Bezug auf Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente angesehen werden). Insbesondere wurden und werden keine Wertpapiere gemäß dem United States Securities Act von 1933 in der jeweils gültigen Fassung (der "Securities Act") registriert und keine solchen Wertpapiere dürfen in den Vereinigten Staaten von Amerika angeboten oder verkauft werden, wenn sie nicht gemäß dem Securities Act registriert oder von der Registrierungspflicht befreit sind.

Die RBI ist bei der Recherche der auf der RBI Research-Webseite publizierten oder zur Verfügung gestellten Informationen, wie auch bei der Auswahl der von ihr verwendeten Informationsquellen um größtmögliche Sorgfalt bemüht. Trotzdem kann die RBI keinerlei Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder dauernde Verfügbarkeit der auf der RBI Research-Webseite zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Informationsquellen übernehmen.

Die auf der RBI Research-Webseite publizierten Informationen oder Prognosen basieren auf dem Wissenstand und der Markteinschätzung zum entsprechenden, im jeweiligen Dokument angegebenen Zeitpunkt. Bestimmte Informationen auf der RBI Research-Webseite stellen zukunftsgerichtete Aussagen dar. Jegliche Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder für den Eintritt der erstellten Prognosen wird ausdrücklich ausgeschlossen. Solche Aussagen sind keine Garantie für zukünftige Performance und beinhalten eine Reihe von Risiken, Ungewissheiten und Annahmen. Bestimmte Finanzdaten (wie z.B. Börsenkurse) dürfen unter Umständen erst nach Ablauf einer gewissen, vom jeweiligen Informationsdiensteanbieter vorgeschriebenen Zeitscheibe (in der Regel ca. 15 Minuten oder Vortagesschlusskurse) veröffentlicht werden. Beachten Sie bitte weiters, dass viele Zeitangaben in Greenwich Mean Time (GMT) erfolgen.

Sie erklären sich damit einverstanden und erkennen an, dass die Informationen und Aussagen, die in den Dokumenten, auf die Sie auf der RBI Research-Website zugreifen, enthalten sind, nur zum Datum des jeweiligen Dokuments gelten und dass diese Informationen und Aussagen danach ungenau, veraltet und/oder überholt sein können. Diese Dokumente sollten zu keinem Zeitpunkt als Grundlage für eine Anlageentscheidung herangezogen werden. Die RBI übernimmt keine Verantwortung für die Aufrechterhaltung der auf der RBI Research-Website zur Verfügung gestellten Dokumente oder für deren Aktualisierung. Die Nutzer der RBI Research-Website nehmen daher zur Kenntnis, dass der Inhalt der auf der RBI Research-Website verfügbaren Dokumente möglicherweise nicht die aktuellsten Szenarien, Analysen oder Schlussfolgerungen wiedergibt.

#### **Zugangsbeschränkungen aufgrund lokaler Vorschriften**

Nutzer der RBI Research-Website können auf einige Dokumente und Informationen ohne Registrierungserfordernis und ohne weitere Schranken zugreifen (der entsprechende Bereich auf der RBI Research-Website wird im Folgenden als "uneingeschränkter Bereich" bezeichnet). Mit dem Zugriff auf den uneingeschränkten Bereich erklären Sie sich damit einverstanden und erkennen an, dass die Dokumente auf der RBI Research-Website in Übereinstimmung mit den Gesetzen des Landes, in dem Sie sich befinden, rechtmäßig zur Verfügung gestellt werden dürfen.

Andere Dokumente sind nur für Personen zugänglich, die sich entsprechend dem erforderlichen Verfahren registriert haben. Jener Teil der RBI-Research-Website, der nur über eine Registrierung zugänglich ist, wird im Folgenden als "eingeschränkter Bereich" bezeichnet.

Aufgrund der in einigen Staaten geltenden Vorschriften oder von deren Kapitalmarkt- bzw. Börsenaufsichtsbehörden erlassenen Auflagen sind einige der auf der RBI Research-Webseite publizierten Informationen (wie z.B. Aktienanalysen) nicht für Privatpersonen bestimmt. Um die Einhaltung derartiger lokaler Zugangsbeschränkungen sicherzustellen, behält sich die RBI ihr geeignet erscheinende (technische) Maßnahmen in Bezug auf jene Teile bzw. Informationen ihrer Webseite, die solchen Beschränkungen unterliegen, vor. Die Weitergabe von auf der RBI Research-Webseite enthaltenen Informationen, die solchen lokalen Zugangsbeschränkungen eines Staates unterliegen, an von diesen Beschränkungen betroffenen Personen, kann eine Verletzung der Wertpapiervorschriften oder anderer Gesetze dieses Staates darstellen.

Die Verteilung oder Weitergabe von auf der RBI Research-Webseite publizierten Informationen sowie der Erwerb oder das Angebot der diesbezüglichen Produkte können in bestimmten Ländern Beschränkungen oder Auflagen unterliegen. Leser/Personen, welche solche Informationen von der RBI Research-Webseite aufrufen oder sonst in den Besitz dieser Informationen gelangen, sind angehalten, sich selbst über derartige Beschränkungen zu informieren und diese zu berücksichtigen. Insbesondere dürfen im Regelfall die Produkte, auf welche sich solche auf der RBI Research-Webseite publizierten Informationen beziehen, von US-Personen (das sind juristische/natürliche Personen mit Sitz/Wohnsitz in den U.S.A. oder andere in Regulation S des Securities Act von 1933 in seiner geltenden Fassung definierte Personen) nicht erworben oder gehalten werden.

Nutzer des uneingeschränkten Bereichs sollten sich darüber im Klaren sein, dass die auf diesem Teil der RBI Research-Website zur Verfügung gestellten Dokumente nicht auf der Grundlage zur Verfügung gestellt werden, dass eine Kundenbeziehung zwischen der RBI und dem Nutzer allein auf der Grundlage des Zugangs des Nutzers zu den jeweiligen Dokumenten begründet wird. Die

im uneingeschränkten Bereich verfügbaren Dokumente sind für Nutzer im Europäischen Wirtschaftsraum und im Vereinigten Königreich bestimmt.

### **Linkverknüpfungen mit Webseiten bzw. URLs anderer Betreiber**

Mit Ausnahme der im § 17 des österreichischen E-Commerce-Gesetzes geregelten Fälle übernimmt die RBI keinerlei Haftung für die Inhalte der mit der RBI Research-Webseite verknüpften Webseiten oder URL's anderer Betreiber. Ebensovienig haftet die RBI für eine ständige Verfügbarkeit oder volle Funktionalität von Linkverknüpfungen zu Webseiten oder URL's anderer Betreiber.

### **Haftungsausschluss**

Die RBI haftet in keinem Fall für Verluste oder Schäden gleich welcher Art (einschließlich Folge- oder indirekter Schäden oder entgangenem Gewinn), die durch oder im Zusammenhang mit dem Zugriff auf die RBI Research-Webseite, dem Aufruf, der Nutzung oder der Abfrage ihrer Inhalte oder mit den auf der RBI Research-Webseite eingerichteten Verknüpfungen mit Webseiten oder URLs anderer Betreiber entstehen könnten. Dies gilt auch dann, wenn die RBI auf die Möglichkeit der Entstehung derartiger Schäden hingewiesen wurde.

Weiters haftet die RBI nicht für technische Störungen wie z.B. Server-Ausfälle, Störung oder Ausfall der Telekommunikationsverbindungen udgl., die zu einer (temporären) Nichtverfügbarkeit der RBI Research-Webseite insgesamt oder einzelner ihrer Teilbereiche führen.

### **Speicherung von Registrierungsdaten**

Der eingeschränkte Bereich der RBI Research-Webseite steht nur registrierten Benutzern zur Verfügung. Mit Absendung des von ihm/ihr ausgefüllten Online-Registrierungsformulars bestätigt der Benutzer/die Benutzerin, dass die von ihm/ihr angegebenen Daten vollständig und richtig sind bzw. er/sie die im Formular gestellten Fragen wahrheitsgemäß beantwortet hat. Weiters erklärt sich der Benutzer/die Benutzerin durch die Absendung des von ihm/ihr ausgefüllten online-Formulars ausdrücklich damit einverstanden, dass seine/ihre Registrierungsdaten von der RBI automationsunterstützt verarbeitet und sowohl in der internen Bankorganisation als auch an Kreditinstitute der Raiffeisen-Bankengruppe weitergegeben und von diesen jeweils gleichermaßen verarbeitet, weitergegeben und benützt werden können.

### **Änderungen der RBI Research-Webseite**

Die RBI behält sich vor, jederzeit (falls notwendig auch ohne vorherige Ankündigung) die RBI Research-Webseite zu ändern, d.h. insbesondere bestehende Inhalte (ganz oder teilweise) zu ändern oder zu entfernen oder neue Inhalte hinzuzufügen.

### **Allgemeine Geschäftsbedingungen**

Für (autorisierte) Benutzer, welche die auf der RBI Research-Webseite zur Verfügung gestellten Dienstleistungen der RBI in Anspruch nehmen, gelten ergänzend zu den hier angeführten Bestimmungen die Allgemeinen Geschäftsbedingungen der RBI in der jeweils gültigen Fassung.

Bitte beachten Sie auch die allgemeinen Hinweise nach § 5 des E-Commerce-Gesetzes!

Thomas SternbachLegal ServicesRaiffeisen Bank International AGAm Stadtpark 9, 1030 WienTel: +43-1-71707-1541Fax: +43-1-71707-761541thomas.sternbach@rbinternational.com

**WENN SIE DIES NICHT BESTÄTIGEN KÖNNEN, MÜSSEN SIE AUF DIE SCHALTFLÄCHE "ICH LEHNE AB" KLICKEN ODER DIESE WEBSITE ANDERWEITIG VERLASSEN.**


**DURCH DEN ZUGRIFF AUF DIE MATERIALIEN AUF DIESER WEBSITE WIRD DAVON AUSGEGANGEN, DASS SIE DIE OBEN GENANNTEN ERKLÄRUNGEN ABGEGEBEN UND DER ZUSTELLUNG DURCH ELEKTRONISCHE ÜBERTRAGUNG ZUGESTIMMT HABEN.**

**Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung.**


**BENEDIKT-LUKA ANTIC**

📍 Austria  ,  
 ✉ [benedikt-luka.antic@rbinternational.com](mailto:benedikt-luka.antic@rbinternational.com)


**JÖRG BAYER**

📍 Austria  ,  
 ✉ [joerg.bayer@rbinternational.com](mailto:joerg.bayer@rbinternational.com)


**RUSLAN GADEEV**

📍 Austria  ,  
 ✉ [ruslan.gadeev@rbinternational.com](mailto:ruslan.gadeev@rbinternational.com)


**STEPHAN IMRE**

📍 Austria  ,  
 ✉ [stephan.imre@rbinternational.com](mailto:stephan.imre@rbinternational.com)


**MARTIN KUTNY**

📍 Austria  ,  
 ✉ [martin.kutny@rbinternational.com](mailto:martin.kutny@rbinternational.com)


**FABIAN LAMINGER**

📍 Austria  ,  
 ✉ [fabian.laminger@rbinternational.com](mailto:fabian.laminger@rbinternational.com)

**THOMAS LEIRER**

📍 Austria  ,  
 ✉ [thomas.leirer@rbinternational.com](mailto:thomas.leirer@rbinternational.com)


**OLIVER MARX**

📍 Austria  ,  
 ✉ [oliver.marx@rbinternational.com](mailto:oliver.marx@rbinternational.com)


**WERNER SCHMITZER**

📍 Austria  ,  
 ✉ [werner.schmitzer@rbinternational.com](mailto:werner.schmitzer@rbinternational.com)

**JÜRGEN WALTER**

📍 Austria  ,  
 ✉ [juergen.walter@rbinternational.com](mailto:juergen.walter@rbinternational.com)

**GEORG ZACCARIA**

📍 Austria  ,  
 ✉ [georg.zaccaria@rbinternational.com](mailto:georg.zaccaria@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: 28.05.2024 13:01 (MESZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 28.05.2024 13:01 (MESZ)