

Aktieninfo Alphabet: Aus Bard wird Gemini

Empfehlung: ✔ **Kauf**

Kursziel: \$155,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: \$136,38

* Kurs vom 28.02.2024, 11:59 MEZ

Sektor: Kommunikationsdienste

Trotz schwierigem Umfeld konnte Alphabet erneut ein solides Q4 vorlegen, wenngleich der Werbeumsatz leicht hinter den Erwartungen zurückblieb. Im KI-Bereich ist der Konzern mit dem multimodalen KI-Modell Gemini gut aufgestellt. KAUF.

Aktieninfo: Alphabet

- Empfehlung, Kursziel **1**
- Brancheneinschätzung **2**
- Einschätzung - Alphabet **2**
- FAZIT **4**
- Stärken/Schwächen **4**
- ESG-Klassifizierung **6**
- Disclaimer **7**
- Analyst **12**



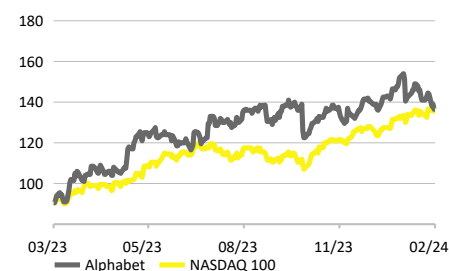
Alphabet verfügt mit Google über die weltweit führende Suchmaschine. Das Unternehmen bietet zudem Cloud- und Hardware-Produkte an und investiert in Innovationen sowie zukunftssträchtige Technologien.

Finanzkennzahlen (in USD)

	2023	Δ ggü. Vj.	2024e	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	307.394	8,7 %	342.243	11,3 %	378.174	10,5 %
EBITDA-Marge	31,3 %		40,8 %		41,7 %	
Gewinn je Aktie	5,80	27,2 %	6,77	16,7 %	7,80	15,2 %
Gewinn je Aktie bereinigt	5,80	27,2 %	6,79	17,1 %	7,82	15,2 %
Dividende je Aktie	0,00	n.v.	0,00	n.v.	0,00	n.v.
Dividendenrendite	0,0 %		0,0 %		0,0 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	23,5		20,1		17,5	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	2,8		4,8		4,0	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	3,0		2,7		2,4	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Alphabet vs NASDAQ 100



	Alphabet	NASDAQ 100
5J Hoch	153,5	17.962,4
5J Tief	51,9	6.978,0

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in USD	\$136,38
ISIN	US02079K3059
Hauptbörse	NASDAQ
Website	abc.xyz
Marktkap. (USD Mio.)	1.701.565
Umsatz (USD Mio.)	307.394,00
Verschuldungsgrad	4,6
Anzahl der Mitarbeiter	182.502
Fiskaljahresende	31.12
Index	NASDAQ 100

* Kurs vom 28.02.2024, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Andreas SCHILLER

Analyst Editor

+43 1 71707-1358

andreas.schiller@rbinternational.com

Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Medien & Entertainment: **positiv**

+ Laut einer Prognose von Magna Global wird die weltweite Werbeindustrie im Jahr 2024 um 7,2 % wachsen, nach einem etwas langsameren Wachstum von voraussichtlich 5,5 % im Vorjahr. Das aktuelle Jahr wird durch die anstehenden US-Präsidentenwahlen und Großereignisse wie den Olympischen Spielen oder der Fußball-Europameisterschaft begünstigt. Für die Folgejahre wird weiterhin ein Wachstum zwischen 4 % und 6 % erwartet.

+ Die Ausgaben für Online-Werbung machen inzwischen 69 % des gesamten Werbemarktes aus. Das starke Wachstum der letzten Jahre wird sich zwar etwas verlangsamen, wobei für das aktuelle Jahr eine Zuwachsrate der Werbeausgaben im Internet von 9,4 % erwartet wird. Das anhaltende Wachstum, insbesondere bei Social-Media und Online-Suche, soll sich bis 2028 bei ca. 8 % pro Jahr einpendeln. (Quelle: Magna Global)

o Auch wenn die Verlagerung der Werbung in die digitalen Bereiche weiter zunimmt, so reduzieren viele Unternehmen aktuell aufgrund der Vielzahl an wirtschaftlichen Herausforderungen ihre Ausgaben, wodurch dieser positive Trend vorerst etwas konterkariert wird.

- Datenschutzbestimmungen dürften zukünftig deutlich restriktiver werden.

Einschätzung - Alphabet

+ Der **Umsatz** stieg im vierten Quartal um 13,5 % auf USD 86,3 Mrd. gegenüber USD 76,0 Mrd. im Vorjahreszeitraum, wobei die Erwartungen von USD 85,3 Mrd. übertroffen wurden. Der **Gewinn pro Aktie** lag mit USD 1,64 um rund 56 % über dem Vorjahreswert (Q4 2022: USD 1,05) und übertraf die Analystenschätzungen von USD 1,59 pro Aktie um rund 3 %. Dieses starke Wachstum ist auf die verbesserte **operative Marge** zurückzuführen, welche im Vergleich zum Vorjahresquartal von 23,9 % auf 27,5 % gesteigert werden konnte.

o Der unter **Google Services** zusammengefasste Kern, zu dem neben der Suchmaschine und YouTube auch der Play Store gehört, konnte seinen Umsatz von USD 67,8 Mrd. auf USD 76,3 Mrd. steigern, was einem Wachstum von rund 12,5 % entspricht und knapp über den Erwartungen von USD 76,1 lag. Allerdings konnte der darin enthaltene **Werbeumsatz** (Google Ads) nicht voll überzeugen: Hier wurde beim Umsatz zwar ein Wachstum um die 11 % von USD 59,0 Mrd. auf USD 65,5 Mrd. erzielt, was allerdings allerdings leicht unter den Erwartungen von USD 65,9 Mrd. lag.

+ **Googles Cloud-Geschäft** konnte im abgelaufenen Quartal eine sehr **solide Wachstumsrate** vorweisen und **vermochte dabei die hochgesteckten Erwartungen zu übertreffen**: Im Vergleich zum Vorjahr konnte der Umsatz im Q4 um 25,7 % auf USD 9,2 Mrd. erhöht werden. Erwartet wurden allerdings im Schnitt USD 8,9 Mrd. Im Vergleich zum Vorjahresquartal (USD -186 Mio.) konnte die Cloud-Sparte mit einem Gewinn von USD 864 Mio. endlich schwarze Zahlen schreiben. Der Anteil am Gesamtgewinn (USD 23,7 Mrd.) ist dabei nach wie vor gering, konnte aber auf 3,6 % zulegen. Ein Blick auf die hochlukrative AWS-Sparte von Amazon zeigt eindrucksvoll, wohin die Reise langfristig gehen könnte.

+ Der Bard(e) hat ausgedient - Google fasst seine Apps und Dienste mit Künstlicher Intelligenz unter der Marke **Gemini** zusammen. In den USA ist eine App für Gemini bereits im Google Play Store auf Android-Geräten verfügbar und soll nach und nach auch für andere Regionen bereitgestellt werden. Für Iphone-Nutzer soll Gemini in die Google

App integriert werden. Gemini ist Googles bisher leistungsfähigstes und umfassendstes multimodales KI-Modell. Es gibt drei verschiedene Versionen auf KI-Ebene (Nano, Pro und Ultra). Dabei sind Gemini Nano und Pro kostenfrei, während Gemini Ultra - wie der Name bereits suggeriert - auf dem Sprachmodell Ultra 1.0 basiert und deutlich leistungsfähiger ist. Zudem handelt es sich bei letzterer Variante auch um ein kostenpflichtiges Produkt. Auch für Unternehmen wird es mit Business und Enterprise neue kostenpflichtige Varianten geben, wodurch der **KI-Einsatz in Google Workspace besser monetarisiert** werden soll. Zudem kündigte Google auch die Einführung der Gemma-Familie von Open-Source-KI-Modellen für Entwickler an, die mit den Open-Source-Modellen von Meta konkurrieren und Google helfen könnten, neue Cloud-Nutzer zu gewinnen.

+ Im **Suchmaschinen-Bereich** hat Alphabet mit **Google** aber weiterhin den absolut dominierenden **Platzhirsch**: So war Google im Desktop-Suchmaschinen-Markt weltweit mit einem Anteil von knapp 83 % an Aufrufen im November 2023 klarer Marktführer. (Quelle: Statista)

o **Moderate Bewertung trotz KI-Hype**: Künstliche Intelligenz ist nach wie vor das Buzz-Wort an den Börsen und hat seit Jahresbeginn eine regelrechte Kurs-Rally ausgelöst. So konnten auch die Aktien von Alphabet seit Jahresbeginn um mehr als die Hälfte zulegen, wobei aufgrund der soliden Ergebnisse die Bewertung sowohl im Vergleich zur eigenen Historie sowie im Vergleich zur Peer-Group weiterhin als moderat zu bezeichnen ist.

- Ein breiter Zusammenschluss aus 32 europäischen Medien- und Verlagshäusern hat **Klage gegen Google** eingereicht und fordert rund EUR 2,1 Mrd. Schadenersatz. Auf Klägersseite finden sich auch deutsche Schwergewichte wie Axel Springer oder Burda. Der Vorwurf gegen die Alphabet-Tochter lautet auf wettbewerbswidriges Verhalten im Bereich Ad-Tech aufgrund der unterstellten Bevorzugung seiner eigenen Dienste.

o **Gemini-Gate**: Die KI-Bildgenerierung von Menschen wurde vorerst eingestellt, da aufgrund der unternehmenseigenen Diversitätsvorgaben in einigen Fällen der historische Kontext verfälscht wurde.

- **Politischer Druck**: Sowohl die USA als auch Europa sind bestrebt, die Marktmacht von Big-Tech Unternehmen einzudämmen. In der **EU** wurden dafür der "**Digital Markets Act**" (DMA) und der "**Digital Services Act**" (DSA) auf dem Weg gebracht. Neben der Eindämmung der Marktmacht ist man in der EU zudem bestrebt, die neue Technologie rund um KI zu regulieren. Der sogenannte "**AI Act**" soll einen neuen globalen Standard für die EU-Länder setzen, welche die potenziellen Vorteile (Effizienz- und Produktivitätssteigerungen) dieser Technologie nutzen und sich gleichzeitig vor ihren potenziellen Risiken (z.B. Verbreitung von Fehlinformationen, Gefährdung der nationalen Sicherheit etc.) schützen wollen.

FAZIT

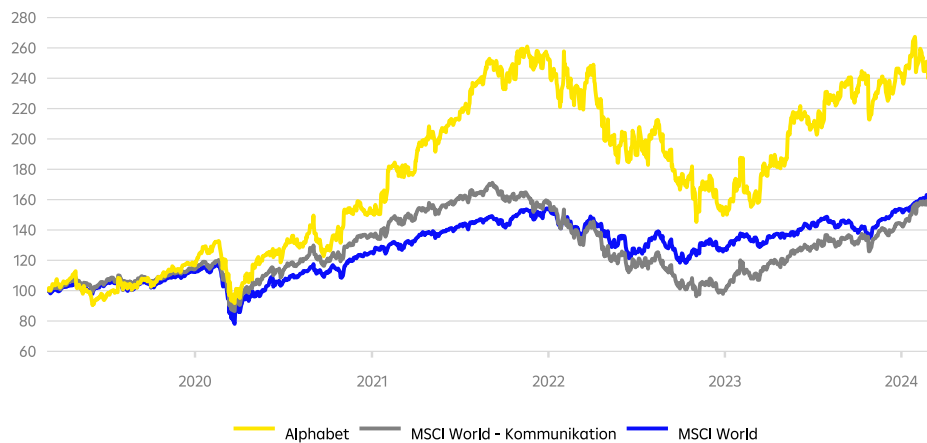
Trotz konjunktureller Sorgen und multiplen geopolitischen Krisen konnte Google erneut ein **solides viertes Quartal 2023** berichten. Umsatz und Gewinn lagen über den Konsensschätzungen; einzig der marginal hinter den Erwartungen zurückgebliebene **Werbeumsatz** verdarb etwas die Freude. Dennoch zeigten auch die jüngsten Quartalszahlen wie robust das **Kerngeschäft** von Google ist. Auch die **Cloudsparte** konnte solide Wachstumsraten ausweisen und die Erwartungen übertreffen. Zudem mangelt es dem Unternehmen nicht an Innovationskraft: Bard hat ausgedient und wurde von der multimodalen **Gemini-Familie** abgelöst. Auch in punkto **Monetarisierung der KI-Dienste** hat sich zuletzt einiges getan: Neben der kostenpflichtigen Ultra-Variante soll es auch durch die KI-Einbettung in Google Workspace mit einer Business- und Enterprise-Variante neue kostenpflichtige Dienste für Unternehmen geben. Somit positioniert sich Alphabet bestens um vom anhaltenden KI-Hype zu profitieren.

Wir bestätigen unsere bisherige **KAUF-Empfehlung**. Auf dem aktuellen Bewertungsniveau sehen wir in Anbetracht des anhaltenden KI-Booms durchaus noch weiteres Aufwärtspotenzial. Wir bestätigen unsere Kauf-Empfehlung sowie unser bisheriges Kursziel in Höhe von USD 155. Das Kursziel basiert auf einem Multiple-Ansatz, die Zahlen auf Konsensschätzungen sowie eigenen Schätzungen.

Stärken/Schwächen

- + Globaler Leader im Bereich Online-Werbung.
- + Wachstumspotenzial v.a. bei Google Cloud + KI.
- + Ein großer Teil des potenziellen Werbeetats ist immer noch „offline“, d.h. Werbung auf digitalen Medien weist immer noch ein solides Wachstumspotenzial auf.
- + Hohes Innovationstempo (u.a. KI, „Virtual Reality“, autonomes Fahren, Heimautomatisierung etc.).
- Steigende Konkurrenz bei Online-Werbung und im Bereich Online-Produktsuche.
- Aufgrund von Größe und Marktmacht baut sich zusehends politischer Druck vonseiten der USA und der EU auf.

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

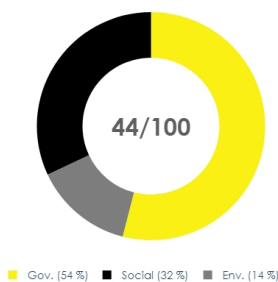
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

ESG-Klassifizierung

Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als **ESG-konform**, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter Letzt darf ein Unternehmen nicht mehr als 10 % seiner Erträge mit den kontroversen Aktivitäten Kohle, Atomenergie, zivile Schusswaffen und Rüstung bzw. mehr als rund 5 % mit Tabakwaren verdienen.

Alphabet schneidet mit einem **Gesamtscore** von **44 schwach** ab, und **überzeugt** auch **nicht in allen ESG-Teilscores**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 40 %** und bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. Alphabet gilt gemäß unseren Kriterien **nicht** als ESG-konforme Aktie.

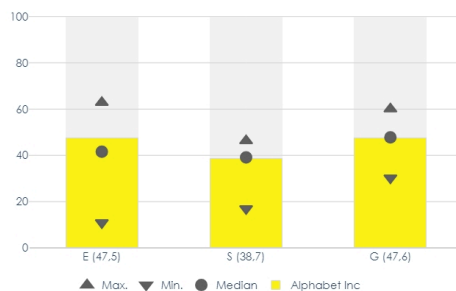
ESG Gesamtscore



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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

ESG-Score im Sektorvergleich



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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Screening auf kontroverse Aktivitäten

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

Alphabet

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.

Amazon:

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.

Microsoft:

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.

Alphabet Rating History as of 02/27/2024



Amazon Rating History as of 02/27/2024



Microsoft Rating History as of 02/27/2024



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
GOOGL.O	29.02.2024	Buy	Alphabet
GOOGL.O	15.12.2023	Buy	Alphabet
GOOGL.O	19.09.2023	Buy	Alphabet
GOOGL.O	22.05.2023	Buy	Alphabet

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

This report is intended for wp@rlbooe.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

I Abschnitte A (Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten) und B (Nebendienstleistungen) der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates („Spezielle Dienstleistungen“) erbracht wurden (Spalte B).

	Spalte A	Spalte B
Anlageempfehlung	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)
Kauf -Empfehlungen	57.2%	54.6%
Halten -Empfehlungen	27.7%	28.1%
Verkaufs -Empfehlungen	15.1%	17.3%

Verteilung aller Empfehlungen für die dem Erstellungsdatum der Publikation vorhergehenden 12 Monate (Spalte A) sowie die Verteilung der Empfehlungen, in deren Zusammenhang in den letzten 12 Monaten Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A (Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten) und B (Nebendienstleistungen) der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates („Spezielle Dienstleistungen“) erbracht wurden (Spalte B).

	Spalte A	Spalte B
Anlageempfehlung	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)
Kauf -Empfehlungen	57.2%	54.6%
Halten -Empfehlungen	27.7%	28.1%
Verkaufs -Empfehlungen	15.1%	17.3%

Disclaimer

Für die Erstellung dieser Publikation verantwortlich: Raiffeisen Bank International AG („RBI“)

Die RBI ist ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) mit dem Firmensitz Am Stadtpark 9, 1030 Wien, Österreich.

Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

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

Dieses Dokument dient zu Informationszwecken und darf nicht ohne Zustimmung der RBI vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt werden. Dieses Dokument ist eine makroökonomische Analyse, die keine Empfehlungen im Hinblick auf Finanzinstrumente, Finanzindices oder Emittenten von Finanzinstrumenten enthält. Dieses Dokument ist weder ein Angebot, noch eine Einladung zur Angebotsstellung, noch ein Prospekt im Sinne des KMG oder des 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 Produktes 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 Gesamrentabilität 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

MARKUS REMIS

📍 Austria  ,
✉ markus.remis@rbinternational.com


TERESA SCHINWALD

📍 Austria  ,
✉ teresa.schinwald@rbinternational.com


ROK STIBRIC

📍 Austria  ,
✉ rok.stibric@rbinternational.com


ALEXANDER FRANK

📍 Austria  ,
✉ alexander.frank@rbinternational.com

JAKUB KRAWCZYK

📍 Austria  ,
✉ jakub.krawczyk@rbinternational.com

RAPHAEL SCHICHO

📍 Austria  ,
✉ raphael.schicho@rbinternational.com

MANUEL SCHLEIFER

📍 Austria  ,
✉ manuel.schleifer@rbinternational.com


OLEG GALBUR

📍 Austria  ,
✉ oleg.galbur@rbinternational.com

HELGE RECHBERGER

📍 Austria  ,
✉ helge.rechberger@rbinternational.com

ANDREAS SCHILLER

📍 Austria  ,
✉ andreas.schiller@rbinternational.com

JOVAN SIKIMIC

📍 Austria  ,
✉ jovan.sikimic@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: 29.02.2024 13:32 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 29.02.2024 13:32 (MEZ)