

Aktieninfo Anheuser-Busch InBev: Marktanteile vs. Profitabilität

Empfehlung: Halten

Kursziel: €59,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: €55,97

* Kurs vom 14.03.2024, 11:59 MEZ

Sektor: Basiskonsumgüter

ABI beendete ein schwieriges Geschäftsjahr 2023 mit einem deutlichen Volumenrückgang in den USA. 2024 muss sich das Unternehmen die verlorenen Marktanteile mittels besserem Marketing zurückerkaufen, was allerdings die Profitabilität belastet. HALTEN

Aktieninfo:
Anheuser-Busch

Empfehlung, Kursziel **1**

Brancheneinschätzung **2**

Einschätzung - Anheuser-Busch InBev **2**

FAZIT **4**

Stärken/Schwächen **4**

ESG-Klassifizierung **5**

Disclaimer **6**

Analyst **11**



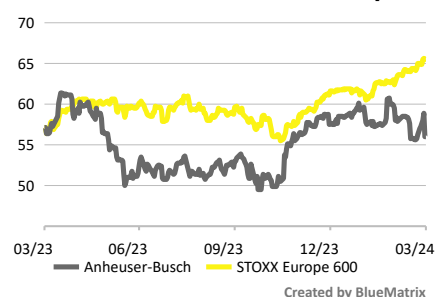
Anheuser-Busch InBev SA/NV (ABI) ist gemessen am Absatzvolumen die global größte Brauereigruppe. Sie entstand 2008 im Zuge der Übernahme der US-amerikanischen Anheuser-Busch durch die belgisch-brasilianische InBev-Gruppe. Mit Sitz in Brüssel führt ABI mehr als 500 Marken in über 50 Ländern.

Finanzkennzahlen (in EUR)

	2023	Δ ggü. Vj.	2024e	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	53.753	1,8 %	56.934	5,9 %	59.386	4,3 %
EBITDA-Marge	33,6 %		34,6 %		35,2 %	
Gewinn je Aktie	2,40	-11,6 %	3,11	29,7 %	3,56	14,6 %
Gewinn je Aktie bereinigt	2,76	-5,9 %	3,06	10,9 %	3,49	14,0 %
Dividende je Aktie	0,74	8,3 %	1,08	45,7 %	1,33	23,1 %
Dividendenrendite	1,3 %		1,8 %		2,3 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	24,5		18,9		16,5	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	1,6		1,4		1,4	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	1,9		1,8		1,7	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Anheuser-Busch vs STOXX Europe 600



	Anheuser-Busch	STOXX Europe 600
5J Hoch	92,7	507,3
5J Tief	31,0	279,7

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€55,97
ISIN	BE0974293251
Hauptbörse	LSE
Website	ab-inbev.com
Marktkap. (EUR Mio.)	113.017
Umsatz (EUR Mio.)	59.380,00
Verschuldungsgrad	45,8
Anzahl der Mitarbeiter	154.540
Fiskaljahresende	31.12
Index	STOXX Europe 600

* Kurs vom 14.03.2024, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Manuel SCHLEIFER

Analyst Editor

+43 1 71707-8639

manuel.schleifer@binternational.com

Brancheneinschätzung

12-Monatsaublick Brauereien: **neutral**

+ Eine rückläufige Inflation lindert den Preisdruck und sollte sich positiv auf das Volumen der Getränkehersteller auswirken.

o Mittel- bis langfristig ist von einer Fortsetzung der abnehmenden Dynamik bei den globalen Bierabsätzen auszugehen, welche aber teilweise vom starken Wachstum anderer Segmente, wie Hard Seltzer und "Low & No-Alcohol" Produkten, aufgefangen werden sollte.

Einschätzung - Anheuser-Busch InBev

o GJ23: Anheuser-Busch InBev konnte im Gesamtjahr 2023 einen organischen **Umsatzanstieg** von 7,8 % auf USD 59,4 Mrd. ausweisen, wobei die Analystenerwartungen von im Schnitt USD 60,5 Mrd. jedoch nicht erreicht wurden. Das bei ABI viel beachtete **Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen** konnte sich um 7 % auf rund USD 20,0 Mrd. verbessern, lag damit aber ebenfalls leicht unter den Erwartungen von rund USD 20,2 Mrd. Für das Geschäftsjahr 2024 prognostiziert der Konzern in seinem **Ausblick** ein EBITDA-Wachstum in der Bandbreite zwischen 4 % und 8 %. Der Konsens ging allerdings von einem Wachstum von rund 9 % aus.

+ Der Vorstand von AB InBev schlägt für das Gesamtjahr 2023 eine **Dividende von EUR 0,82 je Aktie** (+9 % im Vergleich zum Vorjahr) vor, vorbehaltlich der Zustimmung der Aktionäre auf der Hauptversammlung am 24. April 2024. Von dem Ende Oktober 2023, angekündigten **Aktienrückkaufprogramm** im Rahmen von USD 1,0 Mrd. wurden bis 23. Februar 2024 bereits USD 870 Mio. zurückgekauft.

o Die WHO-Daten erscheinen zwar stark zeitverzögert, der langfristige Trend rund um den Globus zeigt aber, dass der **Pro-Kopf-Konsum von Bier**, vor allem in den USA und Europa, **seit gut einem Jahrzehnt stagniert**. Dass ABI dennoch immer wieder robuste Absätze verbucht, liegt daran, dass der Konzern u.a. stark in Regionen vertreten ist, welche nicht nur ein höheres Bevölkerungswachstum aufweisen (verglichen mit Europa), sondern auch noch von steigendem Alkoholkonsum geprägt sind. Konkret stammen rund 39 % des normalisierten EBITDA aus Mittelamerika, 19 % aus Südamerika und 11 % aus Asien. Diese Orientierung hin zu Schwellenländern birgt allerdings auch bedeutende **Währungsrisiken**.

- Im Hinblick auf das **Absatzvolumen** war 2023 ein schwieriges Jahr für ABI: Global reduzierte sich das Volumen um 1,7 %. Die meisten Regionen zeigten wenig Bewegung. Einzig Asien stach mit einem Wachstum von 4,3 % positiv hervor. Hauptverantwortlich für den globalen Rückgang war daher **Nordamerika**, wo das Volumen um 12,1 % zurückging. Ausschlaggebend dafür war eine **fehlgeschlagene Werbekampagne von Bud Light** mit einer Transgender-Influencerin. Die Marketingaktion stieß bei den konservativen Bud-Light-Konsument:innen auf wenig Zustimmung und führte letztendlich zu einem Boykott des kalorienarmen Bieres. Mit einem EBITDA-Rückgang von etwa USD 1,4 Mrd. in Nordamerika wird deutlich, dass der Boykott für das Unternehmen kostspielig war. Um Konsument:innen zurückzugewinnen, muss das Unternehmen für Werbung in den USA nun tiefer in die Taschen greifen als ursprünglich geplant. Bereits im November 2023 wurde eine mehrjährige Partnerschaft mit der Ultimate Fighting Championship (UFC) im Wert von rund USD 100 Mio. bekannt gegeben. Auf kurze Sicht kann die Profitabilität daher unter dem Mehraufwand leiden, jedoch sind diese Ausgaben essenziell um im wichtigen US-Markt wieder Marktanteile zurückzugewinnen.

o ABIs Fokus liegt nach wie vor in der **Premiumisierung** des Bierportfolios, da die Premiumsparte bei ABI's Bieren als größter Hoffnungsträger für nachhaltiges

Wachstum gilt. Die höhermargigen Biere Stella Artois, Corona, Budweiser und Michelob Ultra konnten außerhalb deren Heimatmärkten umsatzmäßig um 18,2 % wachsen. Bei Preiserhöhungen von im Schnitt 9,5 % im Jahr 2023 deutet dies darauf hin, dass **Konsument:innen bislang noch unelastisch** auf Preiserhöhungen reagieren. Um den Absatz der Premiumbiere weiter zu steigern sind allerdings auch hier Werbeaufwendungen nötig. Wir rechnen für 2024 mit einem **sinkenden Inflationsdruck**, wodurch die Herstellungskosten des Unternehmens weiter sinken sollten. Dies sollte sich in der Folge positiv auf die Marge auswirken.

o Bei dem **hohen Schuldenberg**, auf dem ABI sitzt, ist eine starke Marge auch notwendig, da das Unternehmen auf eine Nettoschulden-EBITDA-Quote von 2,0x abzielt. Derzeit liegt die Quote allerdings noch bei 3,38x was immerhin eine Verbesserung zum Vorjahr (3,51x) widerspiegelt. Der Brauereikonzern konnte den Nettoschuldenstand im Jahr 2023 um USD 2,1 Mrd. auf immer noch beträchtliche USD 67,6 Mrd. reduzieren. Laut Konsensschätzungen sollte sich dieser Wert bis Ende 2024 weiter auf USD 61,0 Mrd. senken. Immerhin wurde der Schuldenabbau von S&P mit einer Bonitätsaufwertung von BBB+ auf A- honoriert, welche ABI etwas mehr Flexibilität in ihrer Kapitalallokation gewähren sollte.

o Der US-Tabakkonzern Altria, der einen 10 %-igen Anteil an ABI hält, gab am Mittwoch bekannt, jenen **Anteil zu reduzieren** und rund 35 Mio. Anteilscheine zu verkaufen. Das Unternehmen dürfte die Aktien in einer Spanne von USD 60,75 bis USD 62,75 zum Verkauf anbieten. Umgerechnet wäre das eine Spanne von EUR 55,52 bis EUR 57,35 und damit im Bereich des aktuellen Aktienkurses. ABI hat sich außerdem bereits zum Rückkauf von Aktien im Wert von USD 200 Mio. bereit erklärt.

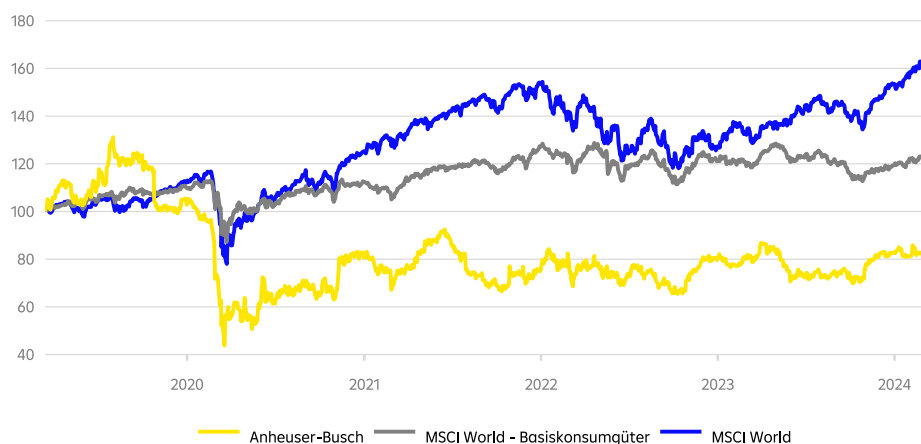
FAZIT

Die nach hinten losgegangene Marketingaktion von Bud Light hat nach wie vor noch Auswirkungen auf den Brauereikonzern. Der darauf folgende Boykott des kalorienarmen Bieres führte zu einem deutlichen Volumenrückgang und einem Verlust von Marktanteilen im hart umkämpften US-Biermarkt. Um dort die Verkäufe wieder anzukurbeln sind Investitionen in Werbung nötig, welche dadurch im Wachstumsmarkt der Premiumbiere fehlen könnten. Gleichzeitig muss ABI die Marge hochhalten, um den beträchtlichen Schuldenberg, auf dem das Unternehmen sitzt, im Laufe der kommenden Jahre weiter abzutragen. Es wird sich zeigen, ob man diesen Spagat zwischen einer Rückgewinnung von Marktanteilen und einer trotzdem starken Marge meistern wird. Wir rechnen auf die kurze Frist mit Einbußen in der Profitabilität. Langfristig sehen wir Anheuser-Busch Inbev als weltweit größten Bierkonzern durch die Auslegung hin zu Wachstumsmärkten nach wie vor gut positioniert. **Wir bleiben bei unserer HALTEN-Empfehlung und erhöhen das Kursziel minimal auf EUR 59.** Dieses ergibt sich mittels eines relativen Bewertungsansatzes, welcher nicht nur die eigene Historie berücksichtigt, sondern basierend auf KGV-Multiples für das Jahr 2024 eine historische Bewertungsprämie zum breiten Aktienmarkt und zum Sektor beinhaltet.

Stärken/Schwächen

- + Dominante Marktanteile in Lateinamerika und Afrika
- + Attraktives Bewertungsniveau
- Hoher Verschuldungsgrad
- Wechselkursrisiken durch hohes Emerging Markets-Exposure

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

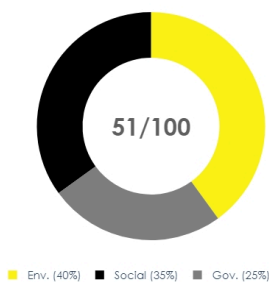
This report is intended for wp@rlbooe.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

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.

Anheuser-Busch Inbev schneidet mit einem **Gesamtscore von 51 passabel** ab und **überzeugt** auch in allen **ESG-Teilscores**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 30 %** und auch bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. Daher gilt ABI gemäß unseren Kriterien als ESG-konforme Aktie.

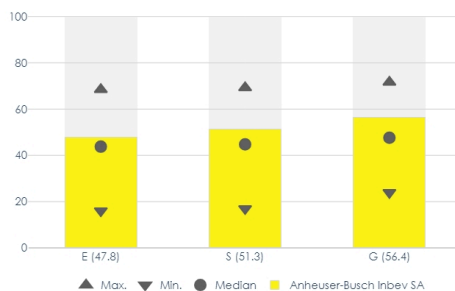
ESG-Gesamtscore



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	Stark	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	Stark	Tabak	Keine	Militärindustrie	Keine

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

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

Folgende wichtige negative Auswirkungen auf Nachhaltigkeit (PAIs) werden berücksichtigt:

Treibhausgas-emissionen	Artenvielfalt (Biodiversität)	Abfallvermeidung	Wasserschutz und Wasserverbrauch	Soziale, arbeits- und menschenrechtliche Belange

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Offenlegungen

Anheuser-Busch

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.

Anheuser-Busch Rating History as of 03/13/2024



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
ABI.BR	15.03.2024	Hold	Anheuser-Busch
ABI.BR	13.11.2023	Hold	Anheuser-Busch
ABI.BR	10.08.2023	Buy	Anheuser-Busch
ABI.BR	23.05.2023	Buy	Anheuser-Busch

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

	Spalte A	Spalte B
Anlageempfehlung	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)
Kauf -Empfehlungen	57.1%	55.0%
Halten -Empfehlungen	27.9%	27.7%
Verkaufs -Empfehlungen	15.0%	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 Börsengesetzes 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 Börsengesetzes. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder anderen Anlageformen im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen dar. Für jegliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen können Sie sich gerne an Ihre RAIFFEISENBANK wenden. Diese Publikation wurde von der Raiffeisen Bank International AG („RBI“) zur Förderung ihres 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

ALEXANDER FRANK

📍 Austria  ,
 ✉ alexander.frank@rbinternational.com


OLEG GALBUR

📍 Austria  ,
 ✉ oleg.galbur@rbinternational.com


PHILIP HETTICH

📍 Austria  ,
 ✉ philip.hettich@rbinternational.com

GREGOR KOPPENSTEINER

📍 Austria  ,
 ✉ gregor.koppensteiner@rbinternational.com


JAKUB KRAWCZYK

📍 Austria  ,
 ✉ jakub.krawczyk@rbinternational.com


HELGE RECHBERGER

📍 Austria  ,
 ✉ helge.rechberger@rbinternational.com

MARKUS REMIS

📍 Austria  ,
 ✉ markus.remis@rbinternational.com


RAPHAEL SCHICHO

📍 Austria  ,
 ✉ raphael.schicho@rbinternational.com

ANDREAS SCHILLER

📍 Austria  ,
 ✉ andreas.schiller@rbinternational.com


TERESA SCHINWALD

📍 Austria  ,
 ✉ teresa.schinwald@rbinternational.com

MANUEL SCHLEIFER

📍 Austria  ,
 ✉ manuel.schleifer@rbinternational.com

JOVAN SIKIMIC

📍 Austria  ,
 ✉ jovan.sikimic@rbinternational.com

ROK STIBRIC

📍 Austria  ,
 ✉ rok.stibric@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: 15.03.2024 14:24 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 15.03.2024 14:24 (MEZ)