

# Aktieninfo JPMorgan: Ertragssteigerungen setzen sich fort

**Empfehlung:** ✔ **Kauf**

**Kursziel: \$205,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: \$182,79**

\* Kurs vom 12.04.2024, 11:59 MESZ

Sektor: Finanzen

Der US-Branchenprimus verzeichnete im abgelaufenen Quartal von einer hohen Basis ausgehend abermals einen beachtlichen Gewinnanstieg und konnte die Erwartungen übertreffen. Neben dem Hochzinsumfeld profitiert man auch von einer Erholung des kapitalmarktbezogenen Geschäfts. KAUF.

**Aktieninfo:**  
**JPMorgan Chase & Co**

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



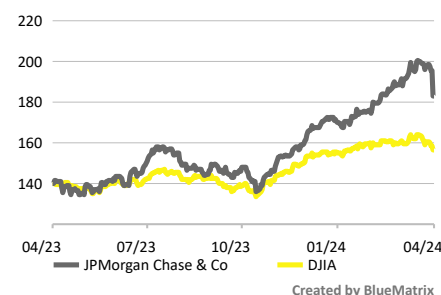
JPMorgan Chase & Co. ist mit einer Bilanzsumme von USD 4,1 Bio. die größte Bank der USA und als Universalbank in über 60 Ländern tätig. Die Dienstleistungen umfassen Investment Banking, Retail- und Kommerzkundengeschäft, Treasury und Wertpapierdienstleistungen sowie Vermögensverwaltung und Private Equity.

**Finanzkennzahlen (in USD)**

	2023	Δ ggü. Vj.	2024e	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.
Erträge in Mio.	162.366	22,7 %	163.754	0,9 %	164.825	0,7 %
Eigenkapitalrentabilität	17,0 %		15,0 %		14,0 %	
Gewinn je Aktie	16,23	34,2 %	15,98	-1,5 %	16,19	1,3 %
Gewinn je Aktie bereinigt	16,23	34,4 %	15,98	-1,6 %	16,32	2,1 %
Dividende je Aktie	4,10	2,5 %	4,49	9,6 %	4,79	6,5 %
Dividendenrendite	2,2 %		2,5 %		2,6 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	11,3		11,4		11,3	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	1,8		1,6		1,5	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**JPMorgan Chase & Co vs DJIA**



	JPMorgan Chase & Co	DJIA
5J Hoch	200,3	39.807,4
5J Tief	79,0	18.591,9

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Unternehmensdaten**

Kurs* in USD	\$182,79
ISIN	US46625H1005
Hauptbörse	NYSE
Website	jpmorganchase.com
Marktkap. (USD Mio.)	524.989
Umsatz (USD Mio.)	162.366,00
Verschuldungsgrad	66,6
Anzahl der Mitarbeiter	309.926
Fiskaljahresende	31.12
Index	DJIA

\* Kurs vom 12.04.2024, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Aaron ALBER**

Analyst Editor

+43 1 71707-1513

aaron.alber@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick US-Banken: **positiv**

+ Die gestraffte Geldpolitik in den USA begünstigt die Zinsmargen und sorgt für kräftig ansteigende Zinserträge, zumal die Refinanzierungskosten nur unterproportional zulegen. Der absehbare Rückgang bei den Nettozinsmargen durch die anstehenden Leitzinssenkungen sollte durch eine Stimulierung der Kreditnachfrage bzw. -volumina im Lichte der besser als erwarteten konjunkturellen Entwicklung weitgehend abgefedert werden können.

o Die Kreditrisikokosten nehmen von einem niedrigen Niveau ausgehend wieder zu. Jedoch charakterisieren sowohl die niedrigen Zahlungsverzüge als auch die geringen Kreditausfälle eine nach wie vor hohe Kreditqualität. Weiters sind die US-Banken in puncto Kapitalpuffer und Risikovorsorgen aktuell viel besser gerüstet als vor früheren Rezessionen.

### Einschätzung - JPMorgan

+ **Dominante Marktstellung:** Mit einem weltweiten Marktanteil von 9,1 % der Erträge im Q1 2024 ist JPMorgan Chase die global führende Investmentbank und hat eine starke Marktstellung im Geschäft mit Fusionen und Übernahmen sowie Emissionen inne. Zu verdanken ist dies auch dem auf Beständigkeit und Wachstum ausgerichteten Führungsstil Jamie Dimons, der die Bank seit 2005 als CEO leitet. Während sich globale Mitbewerber in dieser Zeit vielfach mit laufenden Restrukturierungen und damit mehr mit sich selber beschäftigt haben als mit ihren Kunden, schaffte es JPMorgan, Marktanteile international weiter auszubauen.

+ **Übernahme der First Republic Bank (FRB):** In einer von der US-Einlagensicherungsbehörde FDIC orchestrierten Transaktion übernahm JPMorgan Anfang Mai die angeschlagene First Republic Bank. Mit der Übernahme der einst 14. größten Bank der USA konnte JPMorgan Stärke demonstrieren und sich als "Retter in der Not" erweisen. Weiters waren dadurch auch Marktanteilsgewinne möglich, die JPMorgan aus Wettbewerbsgründen bislang untersagt waren.

+ **Ertragsentwicklung:** Die **Erträge** nahmen im Jahresvergleich um 8 % (+4 % exkl. FRB) auf USD 42,5 Mrd. zu. Stark zeigten sich hier insbesondere die Nettozinserträge, welche um formidabile 11 % (+5 % exkl. FRB) auf USD 23,2 Mrd. kletterten. Neben höheren Zinsen profitierte das Institut auch vom gesteigerten Kreditvolumen (+16 %). Im nicht-zinsbezogenen Geschäft konnten die Erträge um solide 5 % (+3 % exkl. FRB) auf USD 19,3 Mrd. gesteigert werden. Die **Kosten** stiegen um 13 % (+9 % exkl. FRB) auf USD 22,8 Mrd.

+ **Ergebnisentwicklung:** Der **Nettogewinn** stieg im Q1 2024 gegenüber dem Vorjahr um 6 % auf USD 13,4 Mrd. Der **Gewinn je Aktie** lag mit USD 4,44 über den Markterwartungen von im Schnitt USD 4,11 je Aktie. Exklusive First Republic Bank (FRB) hätte das Gewinnplus 1 % betragen.

+ **Kreditqualität:** Die **Dotierungen zu Kreditrisikovorsorgen** beliefen sich im Q1 2024 auf USD 1,9 Mrd. nach USD 2,3 Mrd. im Vorjahresquartal. Die tatsächlichen Abschreibungen beliefen sich auf USD 2,0 Mrd. (Q1 2023: USD 1,1 Mrd.) und liegen damit auf einem weiterhin moderaten und für JPMorgan leicht verkraftbaren Niveau.

+ **Eigenkapitalrentabilität und -ausstattung:** Der **RoE** hielt sich im Q1 bei **soliden 17 %**. Die **Kernkapitalquote (CET1)** erhöhte sich im fortgeschrittenen Ansatz im Vergleich zum Vorquartal (Q4 2023) von 15,0 % auf 15,3 %. Die Dividende wurde wegen der hervorragenden Kapitalisierung um 10 % angehoben.

o **Ausblick:** Für das Gesamtjahr 2024 hob JPMorgan die Prognose für die Nettozinserträge ohne das Geschäftsfeld "Markets" von USD 88 auf 89 Mrd. an. Insgesamt werden auf Gesamtbankebene weiterhin USD 90 Mrd. an Zinserträgen erwartet. Für das schwankungsanfälliger und stärker von Marktbedingungen abhängige nicht-zinstragende Geschäft (Global Markets, Investmentbanking) gibt JPMorgan traditionell keine Prognose ab.

## FAZIT

---

JPMorgan lieferte im **Auftaktquartal 2024** ein durchaus **robustes Ergebnis** ab. Der Aktienkurs verlor am Tag der Ergebnisveröffentlichung dennoch 6,5 %. Enttäuschend wurde vor allem der Ausblick für die Zinserträge aufgenommen. Dieser wurde zwar um USD 1 Mrd. angehoben, die Märkte hatten sich hier aber noch mehr erhofft. In den Tagen davor fielen die Märkte in geldpolitischer Hinsicht wieder verstärkt auf die falkenhafte Seite, soll heißen, es wurden weniger Zinssenkungen gepreist. Dies schürte die Erwartung, Banken könnten von einer längeren Phase höherer Zinsen stärker profitieren. Wir erachten den Kursabschlag jedoch als übertrieben und sehen hier vor allem das Vorsichtsprinzip der Bank bei Prognosen. CEO Dimon sprach von "einer Reihe von bedeutenden unsicheren Kräften" im Zusammenhang mit den geopolitischen Konflikten, der hohen Inflation sowie der geldpolitischen Straffung.

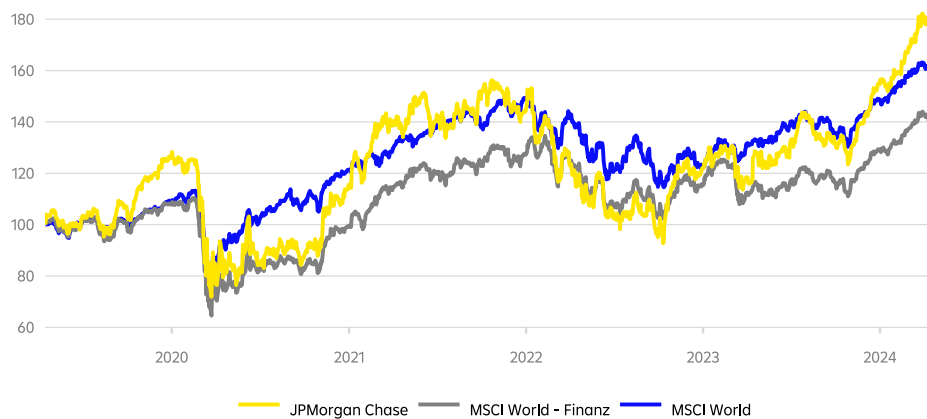
Alles in allem bleiben die Geschäftsaussichten im **Kreditgeschäft** für den Branchenprimus günstig, wenngleich die Gipfelbildung bei den Zinsmargen hinter uns liegt. Wegen des weiterhin soliden Arbeitsmarktes lässt sich die **Kreditqualität** im US-Bankensektor weiterhin als sehr gut einstufen. Per Jahresende 2023 lagen sowohl die in Zahlungsverzug befindlichen Kredite als auch die Abschreibungen mit 0,86 % bzw. 0,65 % (Q3 2023: 0,82 % bzw. 0,51 %) des ausstehenden Kreditvolumens auf einem historisch sehr niedrigen Stand. Die Mittelwerte seit Beginn der Aufzeichnungen der US-Einlagensicherungsbehörde FDIC im Jahr 1984 liegen hierfür bei 1,90 % bzw. 0,78 %. Zumal sich die Konjunktur relativ gut hält erwarten wir hier keine nennenswerten Anstiege. Wir **bestätigen** unsere **KAUF-Empfehlung** für die JPMorgan-Aktie. Das **Kursziel** von **USD 205** (zuvor: USD 187) basiert auf einem Dividend-Discount-Modell und die Zahlen auf Konsensschätzungen.

---

### Stärken/Schwächen

- + Straffe US-Geldpolitik begünstigt die Nettozinserträge bzw. das Kreditgeschäft
- + US-Arbeitsmarkt zeigt sich trotz unterdurchschnittlichen konjunkturellen Wachstums robust, was die Kreditqualität hochhalten sollte
- + Breit aufgestelltes und auch geografisch gut diversifiziertes Institut
- + Starke Kapitalausstattung schafft Freiräume für Wachstum
- Konjunkturelle Risiken durch geopolitische Konflikte (Ukraine, Israel), Auswirkungen für das US-Bankgeschäft aber weitaus geringer als in Europa
- Strengere regulatorische Behandlung wegen globaler Systemrelevanz

## Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

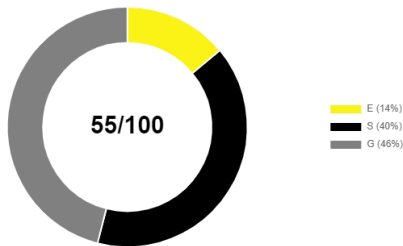
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## 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.

JPMorgan schneidet mit einem **Gesamtscore** passabel **55 passabel** ab und **überzeugt teilweise** in den **ESG-Teilscores**. Im **Sektorenvergleich** zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %**. Allerdings gibt es bei den **kontroversen Aktivitäten** Verletzungen. Daher gilt JPMorgan gemäß unseren Kriterien nicht als ESG-konforme Aktie.

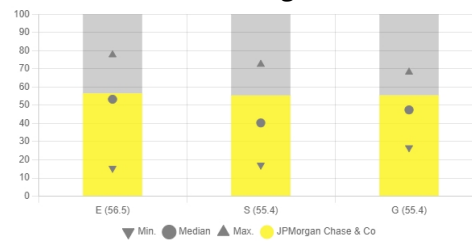
### ESG-Gesamtscore



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 kontroverser 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	<b>Stark</b>

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" einen ab ca. 5 % 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

JPMorgan Chase & Co

4. RBI oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vergangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend (z.B. als Lead Manager oder Co-Lead Manager) tätig.

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](http://www.raiffeisenresearch.com/concept_and_methods).

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

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

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

### JPMorgan Chase & Co Rating History as of 04/12/2024



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

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
JPM	15.04.2024	Buy	JPMorgan Chase & Co
JPM	17.01.2024	Buy	JPMorgan Chase & Co
JPM	02.11.2023	Buy	JPMorgan Chase & Co
JPM	11.08.2023	Buy	JPMorgan Chase & Co
JPM	19.04.2023	Buy	JPMorgan Chase & Co

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	57.9%	55.3%
Halten -Empfehlungen	28.2%	28.9%
Verkaufs -Empfehlungen	13.9%	15.8%

#### Disclaimer

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

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

Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

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

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

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

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

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

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

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

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

Sofern nicht ausdrücklich anders offengelegt ([www.raiffeisenresearch.com/special\\_compensation](http://www.raiffeisenresearch.com/special_compensation)), werden die von der RBI beschäftigten Analysten nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Die Vergütung des Autors bzw. der Autoren dieses Berichtes basiert (unter anderem) auf der Gesamtertragskraft der RBI, die sich unter anderem aus den Einnahmen aus dem Investmentbanking und sonstigen Geschäften der RBI ergibt. Im Allgemeinen verbietet die RBI ihren Analysten und diesen Bericht erstattenden Personen den Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten jeglicher Unternehmen, die von den Analysten abgedeckt werden, sofern der Erwerb nicht von der Compliance-Abteilung der RBI vorab genehmigt wurde.

Die RBI hat folgende organisatorische oder verwaltungstechnische Vereinbarungen – einschließlich Informationsschranken – zur Verhinderung oder Vermeidung von Interessenskonflikten im Zusammenhang mit Empfehlungen getroffen: Die RBI hat grundsätzlich verbindliche Vertraulichkeitsbereiche definiert. Diese sind typischerweise solche Einheiten von Kreditinstituten, die von anderen Einheiten durch organisatorische Maßnahmen hinsichtlich des Informationsaustausches abzugrenzen sind, weil dort ständig oder vorübergehend compliance-relevante Informationen anfallen können. Compliance-relevante Informationen dürfen einen Vertraulichkeitsbereich grundsätzlich nicht verlassen und sind im internen Geschäftsverkehr auch gegenüber anderen Einheiten streng vertraulich zu behandeln. Das gilt nicht für die im üblichen Geschäftsablauf betriebsnotwendige Weitergabe von Informationen. Diese beschränkt sich jedoch auf das unbedingt Erforderliche (Need-to-know-Prinzip). Werden compliance-relevante Informationen zwischen zwei Vertraulichkeitsbereichen ausgetauscht, darf das nur unter Einschaltung des Compliance Officers erfolgen.

**SONDERREGELN FÜR DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH GROSSBRITANNIEN UND NORDIRLAND (UK):** Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot im Sinne des Kapitalmarktgesetzes („KMG“) dar, noch einen Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsegesetzes. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder anderen Anlageformen im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen dar. Für jegliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen können Sie sich gerne an Ihre RAIFFEISENBANK wenden. Diese Publikation wurde von der Raiffeisen Bank International AG („RBI“) zur Förderung ihres Anlagengeschäftes genehmigt oder herausgegeben. Die RBI London Branch wurde von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) ermächtigt und wird in eingeschränktem Maße von der Financial Conduct Authority („FCA“) reguliert. Details zum Ausmaß der Regulierung der Zweigniederlassung in London durch die FCA sind auf Anfrage erhältlich. Diese Veröffentlichung ist nicht für Investoren gedacht, die im Sinne der FCA-Regeln Endkunden sind, und darf daher nicht an sie verteilt werden. Weder die in diesem Dokument enthaltenen Informationen noch die darin geäußerten Meinungen stellen ein Angebot oder eine Aufforderung zu einem Angebot zum Kauf (oder Verkauf) von Anlagen dar und sind nicht derart auszulegen. Die RBI könnte eine Own Account Transaction (Transaktion in eigener Sache) im Sinne der FCA-Regeln in jede



hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage getätigt haben und als Folge einen Anteil oder eine Beteiligung an besagter Anlage halten. Die RBI könnte als Manager oder Co-Manager eines öffentlichen Angebots jedes in diesem Bericht erwähnten und/oder damit verbundenen Wertpapiers handeln oder gehandelt haben.

**SPEZIFISCHE BESCHRÄNKUNGEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA UND KANADA:** Dieses Dokument darf weder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder Kanada oder in ihre jeweiligen Hoheitsgebiete oder Besitzungen übertragen oder darin verteilt werden, noch darf es an irgendeine US-amerikanische Person oder irgendeine Person mit Wohnsitz in Kanada verteilt werden, es sei denn, die Übermittlung erfolgt direkt durch die RB International Markets (USA) LLC (abgekürzt „RBIM“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und vorbehaltlich der nachstehenden Bedingungen.

**SPEZIFISCHE INFORMATIONEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA UND KANADA:** Dieses Research-Dokument ist ausschließlich für institutionelle Investoren bestimmt und unterliegt nicht allen Unabhängigkeits- und Offenlegungsstandards, die für die Erstellung von Research-Unterlagen für Kleinanleger/Privatanleger anwendbar sind. Dieser Bericht wurde Ihnen durch die RB International Markets (USA) LLC (abgekürzt „RBIM“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer übermittelt, wurde jedoch von unserem nicht-US-amerikanischen Verbundunternehmen Raiffeisen Bank International AG („RBI“) erstellt. Jeder Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, die Gegenstand dieses Berichts sind, muss bei der RBIM platziert werden. Die RBIM ist unter folgender Adresse erreichbar: 1177, Avenue of the Americas, 5th Floor, New York, NY 10036, Telefon +1 (212) 600-2588. Dieses Dokument wurde außerhalb der Vereinigten Staaten von einem oder mehreren Analysten erstellt, für die möglicherweise Vorschriften hinsichtlich der Erstellung von Berichten und der Unabhängigkeit von Forschungsanalysten nicht galten, die mit jenen vergleichbar sind, die in den Vereinigten Staaten in Kraft sind. Der/die Analyst/en, der/die dieses Dokument erstellte/n, (i) sind nicht bei der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) in den Vereinigten Staaten als Research-Analysten registriert oder qualifiziert und (ii) dürfen keine assoziierten Personen der RBIM sein und unterliegen daher nicht den Vorschriften der FINRA, inklusive der Vorschriften bezüglich des Verhaltens oder der Unabhängigkeit von Research-Analysten.

Die in diesem Bericht enthaltenen Meinungen, Schätzungen und Prognosen sind nur zum Datum dieses Berichtes jene der RBI und können ohne Vorankündigung geändert werden. Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen wurden von der RBI von als zuverlässig erachteten Quellen zusammengestellt, doch die RBI, ihre verbundenen Unternehmen oder irgendeine andere Person geben keinerlei ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung bezüglich der Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit des Berichts. Jene Wertpapiere, die nicht in den Vereinigten Staaten registriert sind, dürfen weder innerhalb der Vereinigten Staaten noch einer US-amerikanischen Person direkt oder indirekt angeboten oder verkauft werden (im Sinne der Regulation S des Securities Act of 1933, abgekürzt „Wertpapiergesetz“), es sei denn, es liegt eine Ausnahme gemäß dem Wertpapiergesetz vor. Dieser Bericht stellt weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers im Sinne von Abschnitt 5 des Wertpapiergesetzes dar, noch bildet dieser Bericht oder irgendeine hierin enthaltene Information die Grundlage eines Vertrages oder einer Verpflichtung irgendeiner Art. Dieser Bericht stellt lediglich allgemeine Informationen zur Verfügung. In Kanada darf er nur an Personen mit Wohnsitz in Kanada verteilt werden, die aufgrund ihrer Befreiung von der Prospektspflicht gemäß den im jeweiligen Territorium bzw. der jeweiligen Provinz geltenden wertpapierrechtlichen Bestimmungen berechtigt sind, Abschlüsse in Zusammenhang mit den hierin beschriebenen Wertpapieren zu tätigen.

**EU-VERORDNUNG NR. 833/2014 ÜBER RESTRIKTIVE MASSNAHMEN ANGESICHTS DER HANDLUNGEN RUSSLANDS, DIE DIE LAGE IN DER UKRAINE DESTABILISIEREN**

Bitte beachten Sie, dass sich die Analysen und Empfehlungen nur auf Finanzinstrumente beziehen, die nicht von Sanktionen gemäß EU-Verordnung Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, in der geltenden Fassung betroffen sind. Das sind Finanzinstrumente, die vor dem 1. August 2014 begeben wurden.


Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass der Erwerb von Finanzinstrumenten mit einer Laufzeit von über 30 Tagen, die nach dem 31. Juli 2014 begeben wurden, gemäß EU-Verordnung Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, in der geltenden Fassung verboten ist. Zu solchen verbotenen Finanzinstrumenten wird nicht Stellung genommen.

**HINWEIS FÜR DAS FÜRSTENTUM LIECHTENSTEIN:** Die RICHTLINIE 2003/125/EG DER KOMMISSION vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von


Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten wurde im Fürstentum Liechtenstein durch die Finanzanalyse-Marktmissbrauchs-Verordnung in nationales Recht umgesetzt.

Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist diese, soweit sie von den übrigen Bestimmungen trennbar ist, so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Disclaimers. In keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.


## AARON ALBER

📍 Austria   
 ✉ [aaron.alber@rbinternational.com](mailto:aaron.alber@rbinternational.com)


## ALEXANDER FRANK

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


## OLEG GALBUR

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


## PHILIP HETTICH

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


## GREGOR KOPPENSTEINER

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


## JAKUB KRAWCZYK

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


## HELGE RECHBERGER

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


## MARKUS REMIS

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


## RAPHAEL SCHICHO

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


## ANDREAS SCHILLER

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

## TERESA SCHINWALD

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

## MANUEL SCHLEIFER

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

## JOVAN SIKIMIC

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

## ROK STIBRIC

📍 Austria   
 ✉ [rok.stibric@rbinternational.com](mailto: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: 15.04.2024 14:38 (MESZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 15.04.2024 14:38 (MESZ)