

Aktieninfo Novo Nordisk: Gewichte fallen, Gewinne steigen

Empfehlung:  **Kauf**

Kursziel: DKK770,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: DKK703,60

* Kurs vom 03.01.2024, 11:59 MEZ

Sektor: Gesundheitswesen

Die Erwartungen an den scheinbar grenzenlosen Obesity-Care Markt wachsen und wachsen, und damit auch die Aktie von Novo Nordisk. Auch wenn die Bewertung die Entwicklung der Aktie im Zaum halten wird, sehen wir trotzdem eine vielversprechende Zukunft. KAUF.

**Aktieninfo:
Novo Nordisk**

Empfehlung, Kursziel **1**

Brancheneinschätzung **2**

Einschätzung - Novo Nordisk **2**

FAZIT **4**

Stärken/Schwächen **4**

ESG-Klassifizierung **5**

Disclaimer **6**

Analyst **11**



Das dänische Unternehmen Novo Nordisk ist Marktführer bei Medikamenten zur Behandlung von Diabetes. Weitere Tätigkeitsfelder sind Hämophilie, Adipositas, Wachstumshormone sowie Hormonersatztherapien.

Finanzkennzahlen (in DKK)

	2022	Δ ggü. Vj.	2023e	Δ ggü. Vj.	2024e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	176.954	25,7 %	229.857	29,9 %	279.042	21,4 %
EBITDA-Marge	46,4 %		47,4 %		47,6 %	
Gewinn je Aktie	12,22	17,8 %	18,27	49,5 %	22,23	21,7 %
Gewinn je Aktie bereinigt	12,22	17,8 %	18,38	50,4 %	22,52	22,5 %
Dividende je Aktie	6,20	19,2 %	8,97	44,6 %	10,62	18,5 %
Dividendenrendite	0,9 %		1,3 %		1,5 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	57,6		38,5		31,6	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	39,8		27,8		21,7	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	13,7		10,5		8,7	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Novo Nordisk vs STOXX Europe 600



	Novo Nordisk	STOXX Europe 600
5J Hoch	716,7	494,3
5J Tief	150,4	279,7

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in DKK	DKK703,60
ISIN	DK0062498333
Hauptbörse	SWX
Website	novonordisk.com
Marktkap. (DKK Mio.)	3.173.235
Umsatz (DKK Mio.)	176.954,00
Verschuldungsgrad	23,6
Anzahl der Mitarbeiter	54.393
Fiskaljahresende	31.12
Index	STOXX Europe 600

* Kurs vom 03.01.2024, 23:59 MEZ

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Raphael SCHICHO

Analyst Editor

raphael.schicho@binternational.com

Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Pharma und Biotechnologie: **positiv**

- + **Höhere Lebenserwartung** und Zunahme von chronischen Krankheiten führen zu steigender Nachfrage nach Gesundheitsprodukten und Dienstleistungen
- + Der Einsatz von **KI** und Big Data-Analytics ermöglicht die Entwicklungszeit von Medikamenten zu reduzieren und gleichzeitig die Kosteneffizienz zu verbessern
- + **Antikyklische Tendenz** der Branche bietet Abwärtssicherung
- Konkurrenz durch **Nachahmerprodukte** (Generika, Biosimilars)
- **Preisdruck** durch Konkurrenz
- **Politisches Risiko** durch Druck von Gesetzgebern, Medikamentenpreise zu senken (vor allem in den USA aufgrund der Medicare Nachverhandlungen)

Einschätzung - Novo Nordisk

+ Vor zwei Monaten veröffentlichte Novo Nordisk beeindruckende Zahlen für die ersten drei Quartale 2023. Mit einem **Umsatzplus** von **29 %** auf **DKK 166,4 Mrd.** und einem operativen **Gewinnwachstum** von **31 %** auf **DKK 75,7 Mrd.** zeigte das Unternehmen eine starke Performance. Bemerkenswert war auch der Anstieg des **Gewinns pro Aktie** um **49 %** auf **DKK 13,7**. Angetrieben wurde das Wachstum vor allem durch die starke Nachfrage nach den Diabetes- und Obesity Medikamenten **Ozempic** und **Wegovy**. Für den Jahresabschluss, der Ende Januar veröffentlicht wird, erwarten wir, dass sich diese positiven Trends fortsetzen. Der **Gewinn pro Aktie** wird sich laut Konsensschätzungen auf Jahressicht auf **DKK 18,3** im Vergleich zum Vorjahr um 50 % erhöhen, und auch der Gesamtumsatz soll auf DKK 229 Mrd. ansteigen. Das entspräche einem Umsatzanstieg von knapp 30 %, es steigen also nicht nur die Umsatzzahlen, sondern auch die Profitmargen. Die Lieferengpässe in den USA werden sich wohl 2024 auch wieder auflösen, was eine Wachstumsbremse im wichtigsten Obesity Markt aus dem Weg räumt.

+ Der Markt für **Obesity-Care** bleibt weiterhin ein aussichtsreiches Feld für die Zukunft. Unsere Schätzungen tendieren dabei eher zur oberen Grenze der aktuellen Prognosen, die ein **Marktpotenzial** zwischen **USD 50** und **100 Mrd.** im Jahr **2030** sehen. Trotz des Eintritts neuer Wettbewerber in den Markt erwarten wir, dass Novo Nordisk seinen Marktanteil auf einem hohen Niveau halten kann. Unter Berücksichtigung des signifikanten Vorsprungs des Unternehmens erscheint uns ein **Marktanteil von 35 %** realistisch, was einem Umsatz von USD 35 Mrd. entsprechen würde – ein erheblicher Anstieg im Vergleich zu den USD 2,4 Mrd. im Jahr 2022. Angesichts der aktuellen Nettomargen von über 30 % könnte dies für Novo Nordisks zweitgrößte Sparte (nach der Diabetes-Sparte) einen **Gewinn von über USD 10 Mrd.** bedeuten. Obwohl einige unserer Annahmen optimistisch sind, sehen wir im Hinblick auf die Marktgröße noch Spielraum nach oben. Laut dem „World Obesity Atlas“ werden die **durch Obesity verursachten Kosten**, einschließlich Folgeerkrankungen und Produktivitätsverluste, im Jahr **2030 über USD 3,2 Bio.** betragen. Dies entspricht fast 2,7 % des weltweiten BIP.

- Obwohl der Absatzmarkt für Novo Nordisk schnell wächst und großes Potenzial aufweist, erscheint die aktuelle **Bewertung** des Unternehmens recht hoch. Im Vergleich zu ähnlichen Unternehmen liegt Novo Nordisk gemessen an den Multiplikatoren wie KGV, EV/EBIT und EV/Sales um über 50 % höher. Dies übersteigt sogar den historischen Durchschnittsaufschlag von 30-40 %. Trotz der geringen Verschuldung und

des beeindruckenden Umsatzwachstums betrachten wir die derzeitige Bewertung als den größten **Hemmfaktor** für die Aktie des Unternehmens.

+ In der Entwicklung seiner **Pipeline** kann Novo auf eine lange Geschichte von innovativer und ertragreicher Forschung zurückblicken. Im Gegensatz zu anderen Pharma-Riesen kommen historisch fast alle Kassenschlager der Firma aus der eigenen Pipeline. Die klinischen Studien zum neuen Medikament **CagriSema**, dem Nachfolger von Wegovy, sollen bis Ende 2024 abgeschlossen sein. Novo Nordisk erwartet eine höhere Effektivität bei Obesity im Vergleich zu Wegovy, erste Ergebnisse bestätigen dies. Die **Markteinführung** ist für **2025** geplant, mit einem prognostizierten Umsatzbeitrag von DKK 44 Mrd. (EUR 5,9 Mrd.) bis 2029.

+ Es wurde außerdem vor kurzem eine **Kooperation** mit **Omega Therapeutics** und **Cellarity** für die Entwicklung neuer Behandlungen kardiometabolischer Krankheiten bekannt gegeben. Omega Therapeutics arbeitet an der Entwicklung einer genetischen Editierungstherapie gegen Fettleibigkeit. Hier versucht man den **Metabolismus anzukurbeln** anstatt mit GLP-1 den Hunger zu reduzieren. Das soll auch zu **Gewichtsverlusten** führen. Diese Partnerschaft verspricht große Fortschritte im Obesity-Care Bereich und könnte Novo dabei helfen, seine Produktpalette zu diversifizieren. Unser **adaptierter Herfindahl-Index** zur Konzentration des Umsatzes (HHI) kommt auf 0,19 und ist somit relativ hoch. Ein Wert von 1 würde bedeuten, dass 100 % des Umsatzes mit einem Medikament gemacht wird.

FAZIT

Novo Nordisk zeigt weiterhin ein **beeindruckendes Wachstum** angetrieben von der starken Nachfrage nach Diabetes- und Obesity-Medikamenten wie **Ozempic** und **Wegovy**. Der stark wachsende Markt hat aufgrund der Obesity-Krise vor allem in den Industrieländern enormes Potenzial und wird wohl auch in den nächsten Jahrzehnten in den **Entwicklungsländern** an Fahrt aufnehmen. Hier ist Novo der Platzhirsch und wird es, gemeinsam mit seinem amerikanischen Counterpart, auch bleiben. Allerdings ist die Aktie derzeit hoch bewertet, mit einem Aufschlag von über 50 % im Vergleich zu Konkurrenzunternehmen. Novo setzt auch weiterhin auf Innovation, mit der Entwicklung des Medikaments **CagriSema** und Kooperationen im Bereich der kardiometabolischen Krankheiten. Diese Strategien könnten die Produktvielfalt erhöhen und das Wachstum weiter fördern. Insgesamt geben wir der Aktie auf Basis einer KGV, EV/EBIT und EV/Sales Bewertung ein Preisziel von **DKK 770** und somit eine **KAUF** Bewertung.

Stärken/Schwächen

- + Zunahme an Diabetes-Erkrankungen und Adipositas durch demografische und wirtschaftliche Entwicklungen
- + Gutes Nachhaltigkeits-Rating
- + Wegovy & Ozempic sind klare Marktführer in stark wachsendem Markt
- + Starke Pipeline mit CagriSema
- Preisdruck auf dem lukrativen Diabetes Markt
- Unerforschte Langzeitfolgen von Wegovy & Ozempic
- Sehr hohe Bewertung

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

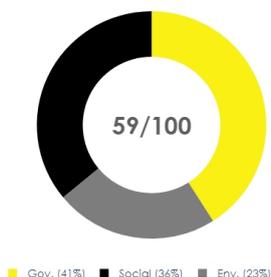
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

ESG-Klassifizierung

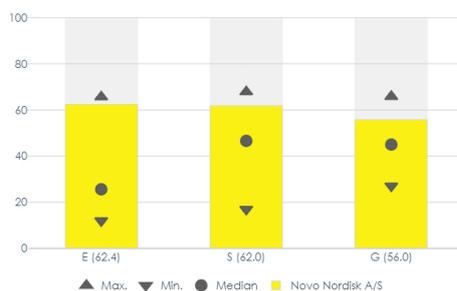
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als **ESG-konform**, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter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

Novo Nordisk schneidet mit einem **Gesamtscore** von **59 sehr gut** ab und **überzeugt** auch in allen **ESG-Teilscores**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %** und auch bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. Daher gilt Novo Nordisk gemäß unseren Kriterien als ESG-konforme Aktie.

ESG-Gesamtscore



ESG-Score im Sektorvergleich



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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Das Diagramm zeigt den Score des Unternehmens in der jeweiligen Teilcategory von E/S/G und im Gesamtscore (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	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

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.

Novo Nordisk Rating History as of 01/02/2024



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
NOVOB.CO	04.01.2024	Buy	Novo Nordisk
NOVOB.CO	27.09.2023	Hold	Novo Nordisk
NOVOB.CO	30.05.2023	Hold	Novo Nordisk
NOVOB.CO	14.02.2023	Hold	Novo Nordisk
NOVOB.CO	10.01.2023	Hold	Novo Nordisk

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

	Spalte A	Spalte B
Anlageempfehlung	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)
Kauf -Empfehlungen	55.1%	52.5%
Halten -Empfehlungen	29.2%	29.1%
Verkaufs -Empfehlungen	15.7%	18.4%

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 Produkts zu erfolgen und nicht auf Grundlage dieses Dokuments.

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

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

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

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

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

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

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

derart auszulegen. Die RBI könnte eine Own Account Transaction (Transaktion in eigener Sache) im Sinne der FCA-Regeln in jede hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage getätigt haben und als Folge einen Anteil oder eine Beteiligung an besagter Anlage halten. Die RBI könnte als Manager oder Co-Manager eines öffentlichen Angebots jedes in diesem Bericht erwähnten und/oder damit verbundenen Wertpapiers handeln oder gehandelt haben.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

AARON ALBER

📍 Austria  ,
✉ aaron.alber@rbinternational.com

ALEXANDER FRANK

📍 Austria  ,
✉ alexander.frank@rbinternational.com

OLEG GALBUR

📍 Austria  ,
✉ oleg.galbur@rbinternational.com

PHILIP HETTICH

📍 Austria  ,
✉ philip.hettich@rbinternational.com

CHRISTIAN HINTERWALLNER

📍 Austria  ,
✉ christian.hinterwallner@rbinternational.com

JAKUB KRAWCZYK

📍 Austria  ,
✉ jakub.krawczyk@rbinternational.com

SEBASTIAN MATHE

📍 Austria  ,
✉ sebastian.mathe@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: 04.01.2024 16:17 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 04.01.2024 16:17 (MEZ)