

Aktieninfo Tesla: Der Wind um den E-Auto-Pionier wird rauer

Empfehlung:  **Halten**

Kursziel: \$190,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: \$175,34

* Kurs vom 09.03.2024, 1:00 MEZ

Sektor: Nicht-Basiskonsumgüter

Tesla hat seine zuvor normalerweise erfolgsverwöhnten Investor:innen das zweite Quartal in Folge enttäuscht. Damit verlor der E-Auto-Pionier zwar weiter an Börsenwert, ist aber immer noch unvergleichlich teurer als mehrere der größten Mitbewerber zusammen. HALTEN.

Aktieninfo:
Tesla

Empfehlung, Kursziel	1
Brancheneinschätzung	2
Einschätzung - Tesla	2
FAZIT	3
Stärken/Schwächen	4
ESG-Klassifizierung	5
Disclaimer	6
Analyst	11



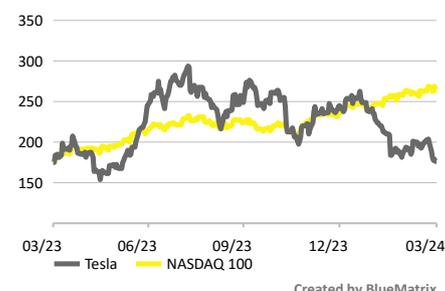
Tesla wurde 2003 mit dem Ziel gegründet, den Übergang zu einem nachhaltigen Transportwesen zu beschleunigen. Neben der in der Öffentlichkeit im Vordergrund stehenden Produktion von Elektroautos sieht sich der Konzern auch als Energieunternehmen (Solaranlagen, Energiespeicher etc.).

Finanzkennzahlen (in USD)

	2023	Δ ggü. Vj.	2024e	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	96.773	18,8 %	109.392	13,0 %	131.886	20,6 %
EBITDA-Marge	17,2 %		15,8 %		16,7 %	
Gewinn je Aktie	4,30	18,8 %	2,88	-32,9 %	4,10	42,0 %
Gewinn je Aktie bereinigt	3,12	-23,3 %	3,05	-2,4 %	4,16	36,5 %
Dividende je Aktie	0,00	n.v.	0,00	n.v.	0,00	n.v.
Dividendenrendite	0,0 %		0,0 %		0,0 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	40,8		60,8		42,8	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	12,6		8,3		6,6	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	5,8		5,1		4,2	

Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

Tesla vs NASDAQ 100



	Tesla	NASDAQ 100
5J Hoch	410,0	18.302,9
5J Tief	11,9	6.978,0

Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in USD	\$175,34
ISIN	US88160R1014
Hauptbörse	NASDAQ
Website	tesla.com/de
Marktkap. (USD Mio.)	558.421
Umsatz (USD Mio.)	96.773,00
Verschuldungsgrad	7,6
Anzahl der Mitarbeiter	140.473
Fiskaljahresende	31.12
Index	NASDAQ 100

* Kurs vom 09.03.2024, 1:00 MEZ

Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

Helge RECHBERGER

Analyst Editor

+43 1 71707-1533

helge.rechberger@rbinternational.com

Brancheneinschätzung

E-Automobil (12-Monatsausblick: **neutral**)

+ Die EU-Kommission hat strengere CO₂-Ziele für Leichtfahrzeuge bis 2030 vorgeschlagen und strebt CO₂-Neutralität bis 2035 an, was Herstellern von Batterie betriebenen Fahrzeugen natürlich in die Hände spielt.

o Noch im Herbst 2023 hat Beyond Market Insights ein Anwachsen des globalen Markts für Elektrofahrzeuge von rund USD 180 Mrd. im Jahr 2021 auf voraussichtlich USD 1,1 Bio. in 2030 erwartet – mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von rund 23 % bis zum Ende der Dekade. Diese Euphorie ist in den letzten Monaten Ungewissheit gewichen. Die Wachstumsraten der reinen Elektrofahrzeuge lassen sichtlich nach und speziell Hybridantriebe – und in einigen Märkten sogar der Diesel – legen wieder zu.

o Es ist zu erwarten, dass die Preise für Verbrenner- und Elektroautos ab 2025 aufgrund von CO₂-Zielen und strengeren Abgasnormen auf ähnlichem Niveau liegen werden. Dies würde dazu führen, dass Benzin- und Dieselaautos teurer werden, während Elektroautos allmählich günstiger werden könnten. Expert:innen prognostizieren, dass Autofahren insgesamt teurer würde, da sich die Preiskurven beider Antriebsarten tendenziell von unten nach oben annähern. Heute sind die Margen von Elektroautos noch geringer als bei Verbrennern. Mit zunehmendem Hochlaufen der Produktion, zunehmenden Skaleneffekten und sinkenden Batteriepreisen werden sich die Margen jedoch sichtlich verbessern können.

o Während sich der Kampf um die BEV-Führerschaft weiter verschärft, bleiben die Batteriepreise für die Kostenwettbewerbsfähigkeit entscheidend, da alle Automobilhersteller gleichzeitig um die gleichen Rohstoffe konkurrieren. Der Ausbau der Batteriekapazitäten wird den Wettbewerb weiter verschärfen und deutet darauf hin, dass die Batterieversorgung ab 2025 zum nächsten Engpass werden könnte.

- Die Subventionen für E-Fahrzeuge wurden seit Anfang 2023 weitgehend eingestellt oder zumindest abgesenkt. Dieser Zeitpunkt war relativ ungünstig gewählt. In einem Umfeld steigender Preise, schwachen Wirtschaftswachstums und dem nach wie vor bestehenden Preisaufschlag für BEVs versus Verbrenner-Fahrzeugen ist der Anteil der E-Fahrzeuge an den Gesamtzulassungen, vor allem in Europa, ins Stocken geraten.

o Vor dem Hintergrund eines verbesserten Angebots an verfügbaren Fahrzeugen, resultierend aus nachlassenden Lieferkettenproblemen, sind die Autopreise in den USA und in der EU seit einiger Zeit im disinflationären Bereich. In den USA haben die Gebrauchtwagenpreise in letzter Zeit sogar eine deflationäre Tendenz aufgewiesen.

- Die Margen sind also zunehmend unter Druck. Das ist aber im BEV-Segment nicht zuletzt auch eine Konsequenz aus dem nunmehr massiven Marktauftritt der chinesischen Hersteller.

Einschätzung - Tesla

- Teslas **Umsatz und Gewinn** pro Aktie blieben im vierten Quartal 2023 wie auch schon im dritten **hinter den Erwartungen der Analyst:innen** zurück. So verzeichnete der E-Autobauer im Jahresvergleich ein relativ **geringes Umsatzwachstum** von knapp 3,5 % auf USD 25,17 Mrd., was zur Folge hatte, dass die Konsensschätzung von USD 25,62 Mrd. nicht erreicht werden konnte. Negativ wirkten sich hierbei niedrigere durchschnittliche Verkaufspreise und die geringe Umsatzrealisierung der großteils KI-betriebenen Selbstfahrtechnologie FSD aus. Der **Gewinn pro Aktie** sank im vierten Quartal im Jahresvergleich um beängstigende 40 % auf USD 0,71, was einem deutlicheren Rückgang als von den Analyst:innen erwartet (USD 0,74) entsprach. Weiters hat

der Konzern nach den **Preissenkungen** des vergangenen Jahres mit einer **immer niedrigeren operativen Marge** zu kämpfen. Zwar verbesserte sich diese im Vergleich zum dritten Quartal. Betrachtet man jedoch den Vorjahreszeitraum, schrumpfte diese um fast die Hälfte auf 8,2 %.

o Der Verkauf von Elektrofahrzeugen generiert nach wie vor den bei weitem größten Anteil am Gesamtumsatz (USD 21,56 Mrd.). Da ist es nur ein vergleichsweise kleines **Trostpflaster**, dass die Erlöse aus Energieerzeugung und -speicherung (USD 1,44 Mrd.) sowie Dienstleistungen und sonstigen Erlösen (USD 2,17) im vierten Quartal solide Wachstumsraten erzielen konnten.

o Hinsichtlich eines konkreten **Ausblicks** für das erste Quartal und das Gesamtjahr 2024 ließ sich Tesla kaum in die Karten schauen. Neben der Senkung von Produktionskosten möchte man im laufenden Geschäftsjahr die Produktion und Auslieferung des Cybertrucks ankurbeln. Insgesamt erwartet Tesla jedoch eine langsamere Auslieferung als im Vorjahr.

+ Laut Schätzungen soll der **Robotaxi-Markt** im Jahr 2030 eine Größe von beachtlichen USD 45,7 Mrd. erreichen. Mit ihrem KI-betriebenen Autopiloten erwartet sich Tesla Anteile an diesem lukrativen Markt. Das sogenannte "Full Self Driving"-Assistenzsystem von Tesla befindet sich in der Betaversion, welche bereits seit drei Jahren von Nutzer:innen, nicht ganz unumstritten, getestet werden kann. Nun wurde dieses Assistenzsystem, vorerst nur in den USA und in Kanada, um die Funktion "Autosteer on City Streets" erweitert, womit neben Landstraßen und Autobahnen nun auch in den Städten weitgehend autonom gefahren werden kann. Für die Weiterentwicklung der KI spielt die Masse an gesammelten Daten eine wesentliche Rolle. Mit weit über 500 Mio. Meilen an gesammeltem Datenmaterial zum Trainieren der KI ist Tesla diesbezüglich der Konkurrenz wortwörtlich meilenweit voraus.

- Auf der **Bewertungsseite** finden sich Teslas **größte Nachteile**: Würde man den E-Auto-Pionier als reines Automobilunternehmen bewerten, wäre der immer noch enorme Aufschlag gegenüber seinen Mitbewerbern nicht wirklich nachvollziehbar. Es findet sich offen gesagt weiterhin nur schwer ein Bewertungsansatz, der auch für einen noch so technologisch fortschrittlichen Konzern ein Kurs/Gewinn-Verhältnis von über 60 für das laufende Jahr rechtfertigt. Selbst für ein pures Wachstumsunternehmen aus der IT-Branche wären Teslas Bewertungskennzahlen reichlich erhöht.

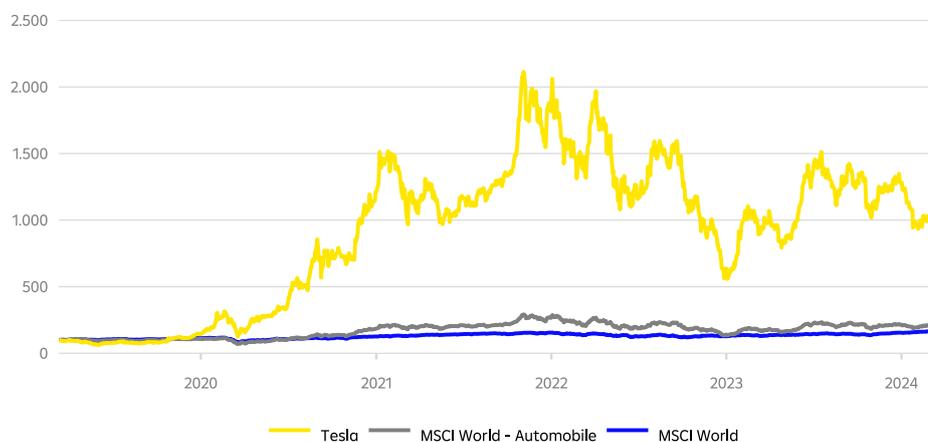
FAZIT

Zusammenfassend muss festgehalten werden, dass Tesla in den letzten Quartalen schon ein wenig mit den Verkaufspreisen spielen hat müssen, um halbwegs ein Wachstum beizubehalten. Die Margen schrumpfen folglich und auch beim Gewinn sind Spuren dessen sichtbar. Dass die Bewertung in den letzten Monaten dennoch ein wenig nach unten gegangen ist, muss vornehmlich auf die Rückgänge des Aktienkurses zurückgeführt werden. Unsere **Empfehlung** zur Tesla-Aktie behalten wir daher auf dem aktuellen Kursniveau auf "**HALTEN**" bei, müssen jedoch das Kursziel auf USD 190 nach unten hin anpassen.

Stärken/Schwächen

- + Starker Fokus auf Forschung & Entwicklung
- + Vorreiterrolle im Bereich der Elektromobilität (v.a. Batterietechnologie inkl. Ladeinfrastruktur) und beim autonomen Fahren inkl. dessen Unterstützung durch KI
- + Hoher Grad an Kundentreue sowie Sicherheit und Konnektivität bei den Fahrzeugen
- Immer noch sehr hohe Bewertung
- CEO Elon Musk als unberechenbare "One-Man-Show"
- Teilweise schwindender Wettbewerbsvorteil
- Angriffe vom Mitbewerb aus Deutschland und immer mehr auch aus China

Performancevergleich



Rebasiert auf 100

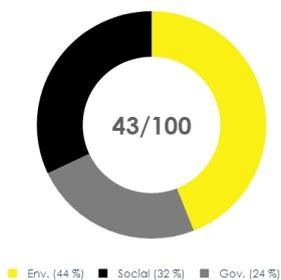
Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

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.

Tesla konnte sich zwar über die Jahre im ESG-Gesamtscore verbessern, schneidet aber mit einem aktuellen Gesamtscore von 43 dennoch **sehr schlecht** ab und **überzeugt** auch in den **ESG-Teilscores nicht**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zum Mittelmaß und gilt somit gemäß unseren Kriterien **nicht** als **ESG-konforme Aktie**.

ESG-Gesamtscore



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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

ESG-Score im Sektorvergleich



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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Screening auf kontroverse Aktivitäten

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

Offenlegungen

Tesla

7. Der zuständige Analyst oder eine sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende natürliche Person oder eine sonstige natürliche Person von Raiffeisen Research besitzt Finanzinstrumente des von ihm analysierten Emittenten.

Risikohinweise und Aufklärungen

Warnhinweise

- Die Zahlenangaben zur Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung. Dies gilt insbesondere, falls das Finanzinstrument, der Finanzindex oder die Wertpapierdienstleistung seit weniger als 12 Monaten angeboten wird. Insbesondere ist dann dieser besonders kurze Vergleichszeitraum kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.
- Die Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung wird durch Provisionen, Gebühren und andere Entgelte reduziert, die von den individuellen Umständen des Investors abhängen.
- Infolge von Währungsschwankungen kann das Veranlagungsergebnis eines Finanzinstruments sowie einer Finanz- oder Wertpapierdienstleistung steigen oder fallen.
- Prognosen zu zukünftigen Entwicklungen beruhen auf reinen Schätzungen und Annahmen. Die tatsächliche zukünftige Entwicklung kann von der Prognose abweichen. Prognosen sind daher kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung.

Diese Publikation ist ein kurzfristiger Marktkommentar, der eine Zusammenfassung zu Wirtschaftsdaten und Ereignissen unter anderem in Bezug auf Finanzinstrumente und deren Emittenten enthält, die weder begründet ist, noch eine substantielle Analyse enthält.

Die in dieser Publikation allfällig enthaltenen und als solche bezeichneten Informationen/Empfehlungen von Analysten aus Tochterbanken der RBI werden unter der Verantwortung der RBI unverändert weitergegeben.

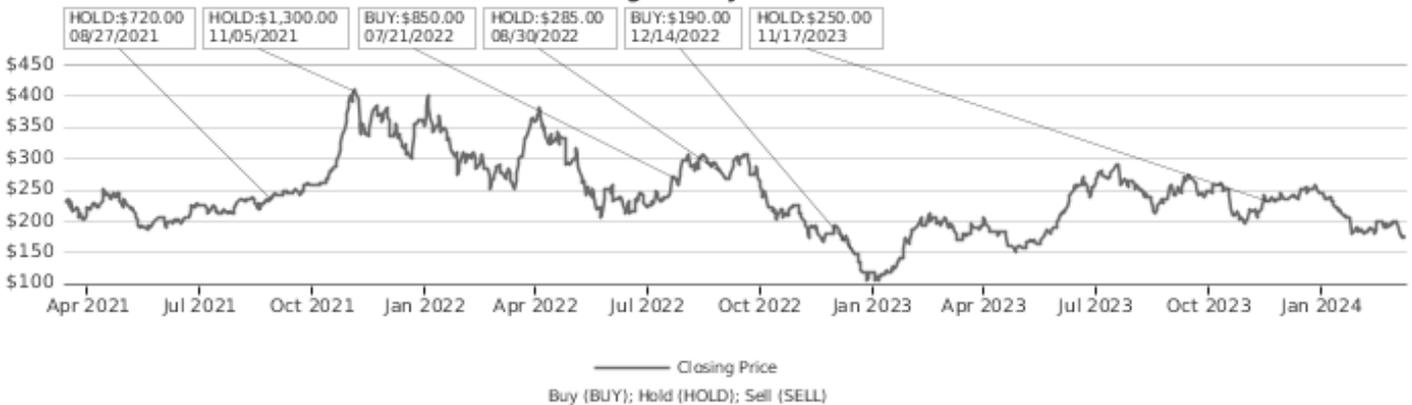
Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: www.raiffeisenresearch.com/concept_and_methods.

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

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity.

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

Tesla Rating History as of 03/08/2024



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten			
Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
TSLA.O	11.03.2024	Hold	Tesla
TSLA.O	17.11.2023	Hold	Tesla
TSLA.O	10.05.2023	Buy	Tesla

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	57.0%	54.7%
Halten -Empfehlungen	28.0%	27.9%
Verkaufs -Empfehlungen	15.1%	17.4%

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 Börsengesetzes oder eines vergleichbaren

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

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

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: 11.03.2024 16:31 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 11.03.2024 16:31 (MEZ)