

Aktieninfo Walt Disney: Episode VI - Die Rückkehr der Dividenden

Empfehlung:  **Kauf**

Kursziel: \$125,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: \$93,77

* Kurs vom 23.01.2024, 11:59 MEZ

Sektor: Kommunikationsdienste

Disney legt den Fokus auf eine Erhöhung der Profitabilität im Streamingbereich. Zudem setzt man auf die bereits höchst ertragreichen Freizeitparks und erhöht dort die Investitionen. Die fortgesetzten Dividendenzahlungen versüßen den KAUF.

**Aktieninfo:
Walt Disney**

Empfehlung, Kursziel **1**

Branchentrends **2**

Einschätzung - Walt Disney **2**

FAZIT **4**

Stärken/Schwächen **4**

ESG-Klassifizierung **5**

Disclaimer **6**

Analyst **11**



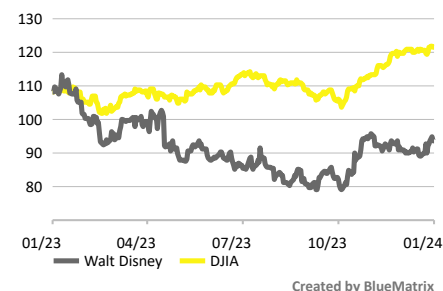
Die Walt Disney Corporation ist eines der größten Medienkonglomerate der Welt. Zum Bereich „Entertainment“ gehören ABC, ESPN, Hulu, Radiostationen und Disney+. Die zweite große Säule, „Experiences“, beinhaltet Freizeitparks und Kreuzfahrtlinien.

Finanzkennzahlen (in USD)

	2022/23	Δ ggü. Vj.	2023/24e	Δ ggü. Vj.	2024/25e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	88.898	6,2 %	92.176	3,7 %	96.644	4,8 %
EBITDA-Marge	18,8 %		19,2 %		20,6 %	
Gewinn je Aktie	1,29	-25,4 %	3,75	190,9 %	4,81	28,3 %
Gewinn je Aktie bereinigt	3,76	6,5 %	4,30	14,4 %	5,20	20,9 %
Dividende je Aktie	0,00	n.v.	0,72	n.v.	0,97	35,4 %
Dividendenrendite	0,0 %		0,8 %		1,0 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	73,7		25,3		19,8	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	1,7		1,6		1,5	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	2,0		1,9		1,8	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Walt Disney vs DJIA



	Walt Disney	DJIA
5J Hoch	201,9	38.001,8
5J Tief	79,3	18.591,9

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in USD	\$93,77
ISIN	US2546871060
Hauptbörse	NYSE
Website	thewaltdisneycompany.com
Marktkap. (USD Mio.)	171.629
Umsatz (USD Mio.)	88.898,00
Verschuldungsgrad	29,2
Anzahl der Mitarbeiter	225.000
Fiskaljahresende	30.9
Index	DJIA

* Kurs vom 23.01.2024, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Alexander FRANK

Analyst Editor

+43 1 71707-1488

alexander.frank@rbinternational.com

Branchentrends

12-Monatsausblick Medien und Unterhaltung: **positiv**

o **Trend zu immer kürzeren Unterhaltungsmedien**, wie zum Beispiel TikTok.

o **Lineares Fernsehen** wird zunehmend durch **Streaming** abgelöst.

- Nach Jahren starken Wachstums erhöht sich die **Sättigung am Streaming-Markt**, was zu **langsamer wachsenden Nutzerzahlen** führt.

+ **ARPU (average revenue per user)** soll drastisch gesteigert werden.

+ **Starkes prognostiziertes Umsatzwachstum** am Streaming-Markt von rund **10 % pro Jahr** bis 2028 (Quelle: Statista).

+ **Passwort-Sharing wird unterbunden** und neue Abo-Modelle, mit **inkludierter Werbung** (zusätzliche Einnahmequelle) werden zur Normalität.

Einschätzung - Walt Disney

+ **Q4 2023:** Das Medienkonglomerat verzeichnete im vierten Quartal 2023 einen **Umsatzanstieg** von 5 % auf USD 21,2 Mrd., blieb damit jedoch knapp hinter den Konsensschätzungen von USD 21,3 Mrd. zurück. Der bereinigte **Gewinn je Aktie** belief sich auf USD 0,82 und stellte somit den Wert des Vorjahresquartals (USD 0,30) sowie die Konsensschätzungen in Höhe von USD 0,70 in den Schatten. Positiv hervorzuheben ist außerdem der **freie Cashflow**, welcher im Vergleich zum Vorjahresquartal um fast 150 % auf USD 3,4 Mrd. zulegen konnte. Im Gesamtjahr 2023 konnte dieser sogar um rund 360 % auf USD 4,9 Mrd. gesteigert werden.

+ **Dividende:** Das oben genannte Wachstum des freien Cashflows ermöglichte es dem Unternehmen, die Dividendenzahlungen, die zu Beginn der Covid-Pandemie gestoppt wurden, wieder fortzusetzen. Im Jänner wurde bereits eine **Dividende von USD 0,30** ausgezahlt. Wir gehen davon aus, dass die Dividende im Laufe des Jahres weiter angehoben wird. Im Juli werden USD 0,36 und im Dezember bereits USD 0,49 erwartet. Es ist verständlich, dass Disney mit dieser Aktion seine Investor:innen, viele davon zählen seit Jahren auf die Dividende, beruhigen will. Hinzu kommt, dass einige Großanleger, wie Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften, rechtliche Auflagen haben, nur in Unternehmen zu investieren, die Dividenden zahlen.

+ **Kostenreduzierungen:** Nachdem Bob Iger Ende 2022 wieder das Zepter bei Walt Disney übernahm, wurde sofort eine Kursänderung vorgenommen. Neues Ziel waren von nun an Kostensenkungen. Das Unternehmen befindet sich seither auf Kurs, **bis zum Ende des Fiskaljahres 2024 USD 7,5 Mrd. einzusparen**. Der Großteil davon soll durch Reduzierungen bei den **Content-Ausgaben** gespart werden. Für 2024 wurde hier das Budget von zuvor USD 27 Mrd. auf USD 25 Mrd. gekürzt. Zukünftig liegt der Fokus bei weniger, aber qualitativ hochwertigeren Film- und TV-Produktionen.

o **Entertainment:** Lineares Fernsehen wird zunehmend abgelöst durch Streamingdienste. Das hat auch Disney erkannt und legt seinen **Fokus nun auf Disney+**. Im Gegensatz zum Konkurrenten Netflix schreibt der Streamingdienst allerdings nach wie vor keine schwarzen Zahlen. Ein Trend in die richtige Richtung ist jedoch klar erkennbar: Der **operative Verlust** von Disney+ und Hulu belief sich im Q4 23 nurmehr auf USD 420 Mio., während es im Vorjahresquartal noch USD 1,4 Mrd. waren. Um in Zukunft profitabel zu werden ist geplant die Preise anzuheben, die Kosten weiter zu senken und das Abonnentenwachstum voranzutreiben. Die **zahlenden Disney+-Abonnent:innen** legten im Vergleich zum Q3 um 7 % auf 113 Mio. zu, getrieben von einem starken

Wachstum außerhalb der USA. Der Konzern geht davon aus, dass **Streaming ab dem Q4 2024 erstmals Gewinne** einbringen wird, auch wenn diese anfänglich noch bescheiden ausfallen werden. Für das Jahr 2025 wird mit einem Gewinn von rund USD 955 Mio. im Streamingbereich gerechnet.

o **Hulu:** Ende 2023 machte Comcast von seinem Recht im Rahmen der zuvor beschlossenen Optionsvereinbarung Gebrauch und forderte Disney zum Kauf der restlichen 33 % an Anteilen am **Streamingdienst Hulu** auf. Eine Bewertung des Marktwerts von Hulu erfolgt bis spätestens Ende 2024. Disney zahlte allerdings bereits USD 8,6 Mrd. Sollte die Bewertung in einem höheren Ergebnis resultieren, könnte Disney nochmal zur Kasse gebeten werden. Bloomberg schätzt den Anteil auf USD 13 Mrd., was darauf schließen lässt, dass Disney bis dato einen guten Deal erzielen konnte. Der **Zusammenschluss von Disney+ und Hulu** könnte sich als sehr positiv für die Rentabilität des Streamingbereiches erweisen. Hulu, Disney+ und ESPN+ gibt es jetzt als Bundle um USD 14,99 monatlich, was Kundenabwanderungen weiter reduzieren sollte. Außerdem könnten Kosten im Wert von rund USD 1,0 Mrd. durch die Zusammenführung der Dienste eingespart werden. Eine wesentliche Stärke von Hulu ist die **gut ausgebaute Werbeeinfrastruktur**. Die Plattform ist mit jährlichen Werbeeinnahmen von über USD 3 Mrd. ein dominierender Akteur in diesem Bereich.

o **ESPN:** Die Kombination aus schrumpfenden Pay-TV-Abonnenten (-19 % seit 2018) und steigenden Zahlungen für Sportübertragungsrechte machen dem amerikanischen Sportsender ESPN seit Jahren zu schaffen. Es werden zwar, bei einer operativen Marge von rund 25 %, noch gute Gewinne generiert, diese nehmen jedoch ab. 2023 schrumpfte das **EBIT** um 13 % auf USD 2,5 Mrd. Lineares Fernsehen wird durch Streaming disruptiert. Ziel ist es daher, **ESPN in eine digitale Sportplattform (ESPN+) umzubauen**. Hier spielt das Timing eine übergeordnete Rolle, denn ein Vorstoß hin zu mehr Streaming würde die Disruption von Fernsehen und dem Sender ESPN beschleunigen. Ein **Umstieg** auf ein **vollständiges Direct-to-Consumer-Format im Jahr 2025** ist laut Iger wahrscheinlich.

o **Experiences:** Während also in der Entertainment-Sparte auf Kostensenkungen und Profitabilität gesetzt wird, werden wo anders Investitionen getätigt: In den kommenden 10 Jahren will Disney insgesamt **USD 60 Mrd.** in die Experiences-Sparte, respektive in die Freizeitparks und Kreuzfahrtschiffe, **investieren**. Zum Vergleich: In der letzten Dekade wurde nur halb so viel in besagtes Segment investiert. Die Experiences-Sparte gilt als ein wichtiger Wachstumsmotor, welche im vorherigen Jahr den **Umsatz** um 16 % und den **operativen Gewinn** um 23 % steigern konnte. **Hohe Eintrittsbarrieren** für Konkurrenten verfestigen Disneys Position in dieser Branche. Wer an Freizeitparks denkt, verbindet damit unweigerlich das Disneyland und die Vielzahl an geliebten Charakteren an denen Disney das geistige Eigentum hält. Die Experiences-Sparte machte 2023 rund 70 % des Gesamtgewinns des Konzerns aus, weshalb Investitionen hier plausibel sind.

+ **Ausblick:** Für das Gesamtjahr 2024 wird eine **Annäherung an das Vorkrisenniveau** erwartet, zumindest gemessen am **freien Cashflow**: Betrag dieser im GJ 23 USD 4,9 Mrd., so gehen Konsensschätzungen für das GJ 24 von USD 7,8 Mrd. aus. Dies wird vor allem auf die Kostensenkungsinitiativen des Unternehmens zurückgeführt, die wahrscheinlich zu einem Anstieg des **bereinigten Betriebsergebnisses** um fast 15 % auf rund USD 14 Mrd. führen werden. Der **Gewinn je Aktie** betrug im GJ 23 USD 3,76. Auch hier sieht der Konsens mit einer Schätzung von USD 4,30 (+14 % im Vergleich zum Vorjahr) für das GJ 24 positiv in die Zukunft.

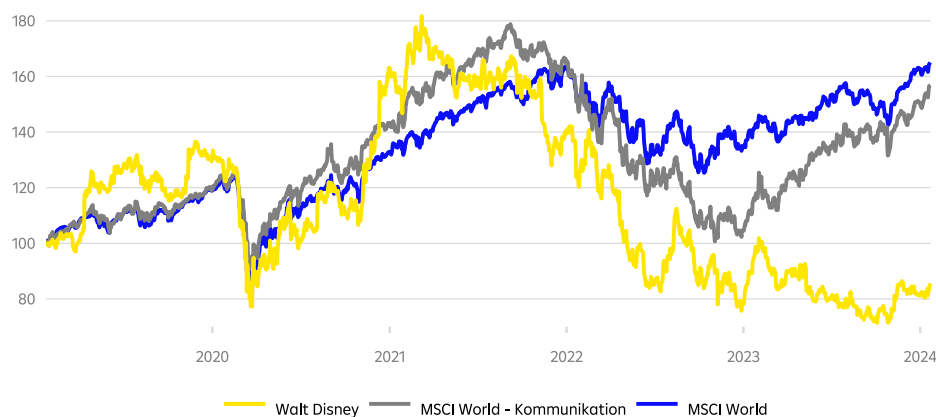
FAZIT

Disney setzt den Fokus auf den Ausbau von Streaming. Hier lautet das neue Motto nicht mehr Wachstum um jeden Preis, sondern profitables Wachstum. Kostenreduzierungen bei der Produktion von neuen Inhalten und Preissteigerungen sollen die erwünschte Profitabilität garantieren. Schwarze Zahlen für den Streamingdienst Disney+ werden ab dem vierten Quartal dieses Jahres erwartet. Zusätzlich dazu sollen Investitionen in die Freizeitparks auch in dieser Sparte langfristige Profitabilität sichern. Frankly speaking, befindet sich Disney auf Kurs, den Übergang von linearem Fernsehen hin zum Streaming zu bewältigen. Die Fortsetzung der Dividendenzahlungen macht die Aktie noch attraktiver. Wir bestätigen unsere **KAUF-Empfehlung** und erhöhen das Kursziel auf **USD 125,00**. Das Kursziel ergibt sich mittels eines relativen Bewertungsansatzes, welcher basierend auf Multiples für die nächsten zwölf Monate auch einen im historischen Vergleich angemessenen Bewertungsaufschlag zum breiten Aktienmarkt berücksichtigt.

Stärken/Schwächen

- + Global bekannte, etablierte Marke
- + Breit aufgestelltes Portfolio (Parks, Filme, Kabelsparte, Streaming)
- Niedriger Ausgangswert bei Umsatz pro Streaming-Nutzer (ARPU), verglichen mit Konkurrenz
- Starke Konkurrenz im Streaming-Segment

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

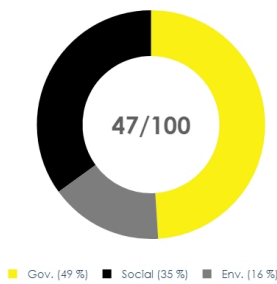
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

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.

Walt Disney schneidet mit einem **Gesamtscore von 47 schlecht** ab, aber **überzeugt in allen ESG-Teilscores**. Im Sektorvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %** und auch bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. Aufgrund des niedrigeren Gesamtscores gilt das Unternehmen gemäß unseren Kriterien aber **nicht als ESG-konforme Aktie**.

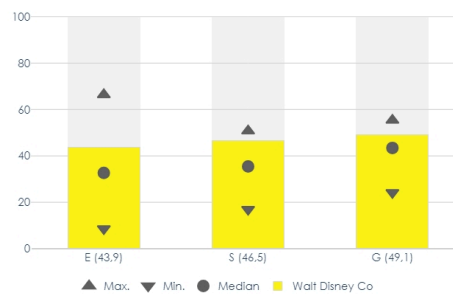
ESG-Gesamtscore



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	Schwach	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

Walt Disney

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.

Walt Disney Rating History as of 01/22/2024



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
DIS	24.01.2024	Buy	Walt Disney
DIS	24.01.2024	Buy	Walt Disney
DIS	08.09.2023	Buy	Walt Disney
DIS	21.02.2023	Buy	Walt Disney

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	56.0%	52.2%
Halten -Empfehlungen	28.5%	29.7%
Verkaufs -Empfehlungen	15.5%	18.1%

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


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: 24.01.2024 14:11 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 24.01.2024 14:11 (MEZ)