

# Aktieninfo Amazon: Weiterhin auf Höhenflug

**Empfehlung:** ✔ **Kauf**

**Kursziel: \$175,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: \$149,97**

\* Kurs vom 15.12.2023, 11:59 MEZ

Sektor: Nicht-Basiskonsumgüter

Amazon präsentierte nach dem ersten Halbjahr 2023 auch im dritten Quartal ein starkes Zahlenwerk. In einem schwierigen makroökonomischen Umfeld konnte der Konzern einmal mehr Umsatz- sowie Gewinnerwartungen übertreffen. Wir bestätigen unsere KAUF-Empfehlung.

**Aktieninfo:**  
**Amazon**

- Empfehlung, Kursziel* **1**
- Brancheneinschätzung* **2**
- Einschätzung - Amazon* **2**
- FAZIT* **4**
- Stärken/Schwächen* **5**
- ESG-Klassifizierung* **6**
- Disclaimer* **7**
- Analyst* **12**



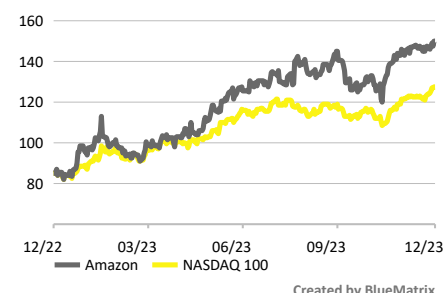
Amazon.com ist der weltgrößte Online-Einzelhändler. Außerdem können sowohl Firmen- als auch Privatkunden Produkte über das Internetportal verkaufen, wodurch das Unternehmen nicht nur als Online-Händler, sondern auch als Verkaufsplattform agiert.

## Finanzkennzahlen (in USD)

	2022	Δ ggü. Vj.	2023e	Δ ggü. Vj.	2024e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	513.983	9,4 %	570.657	11,0 %	635.376	11,3 %
EBITDA-Marge	14,6 %		18,5 %		19,7 %	
Gewinn je Aktie	-0,27	n.v.	2,67	n.v.	3,56	33,3 %
Gewinn je Aktie bereinigt	-0,27	n.v.	2,67	n.v.	3,56	33,2 %
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	n.v.		56,1		42,1	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	10,7		7,6		5,9	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	3,0		2,7		2,4	

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

## Amazon vs NASDAQ 100



	Amazon	NASDAQ 100
5J Hoch	186,6	16.573,3
5J Tief	67,2	5.899,4

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in USD	\$149,97
ISIN	US0231351067
Hauptbörse	NASDAQ
Website	amazon.com
Marktkap. (USD Mio.)	1.549.794
Umsatz (USD Mio.)	513.983,00
Verschuldungsgrad	38,9
Anzahl der Mitarbeiter	1.541.000
Fiskaljahresende	31.12
Index	NASDAQ 100

\* Kurs vom 15.12.2023, 23:59 MEZ

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

**Andreas SCHILLER**

Analyst Editor

+43 1 71707-1358

andreas.schiller@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Internet Einzelhandel: **neutral**

o **Online-Shopping gewinnt** weiterhin **Marktanteile**, allerdings dürften die **Konsumausgaben** aufgrund der hohen Inflation und der sich abkühlenden Wirtschaftsentwicklung an **Dynamik verlieren**

+ **Cloud Computing** und **Streaming** (Video, Musik, Hörbücher etc.) sind nach wie vor **Wachstumsthemen**

+ Die Wachstumsannahmen für **Unternehmens-Software** liegen für 2024 bei 13,8 %. Die **globalen IT-Ausgaben** sollen 2024 um 8,0 % zulegen können (Quelle: Gartner).

## Einschätzung - Amazon

+ Im dritten Quartal konnte der **Umsatz** im Jahresvergleich von USD 127,1 Mrd. auf USD 143,1 Mrd. gesteigert werden, was einem Wachstum von 13 % entspricht. Die Erwartungen lagen hier bei USD 141,4 Mrd. und konnten somit übertroffen werden. Beim **Nettogewinn** wies der Online-Riese USD 9,9 Mrd. (USD 0,94 je Aktie) aus, was rund 63,3 % über den Erwartungen in Höhe von USD 6,1 Mrd. (USD 0,58 je Aktie) angesiedelt war. Im Vorjahr belief sich der um Sondereffekte bereinigte Gewinn noch auf USD 1,8 Mrd. bzw USD 0,17 je Aktie.

+ Amazon Web Services (**AWS**), Amazons umsatzstarker Clouddienst, zeigte in Q2 erste Anzeichen einer Stabilisierung, nachdem dessen Wachstumsentwicklung in den vergangenen zwölf Monaten deutlich an Dynamik verloren hatte. Im abgelaufenen dritten Quartal bestätigte sich die zuletzt wiedergewonnene Robustheit, als Amazon die Wachstumsrate des Vorquartals mit 12 % halten konnte. Mit einem Nettoumsatz von USD 23,1 Mrd. wurden die Konsensschätzungen dennoch knapp verfehlt. Bei dem Online-Riesen zeigt man sich mit der Entwicklung von AWS dennoch zufrieden, denn erneut verstärkte Investitionen in Clouddienste durch Unternehmen, insbesondere aufgrund neuer AI-Funktionen, versprechen **stärkere Wachstumschancen in den kommenden Quartalen**.

+ Der **E-Commerce-Bereich** schnitt ebenso stärker ab. So stieg der Nettoumsatz in Nordamerika wie auch im zweiten Quartal um 11 %, sodass sich dieser für Q3 auf USD 87,9 Mrd. belief. Unterdessen legten die Kosten um 5,5 % auf USD 83,6 Mrd. zu, was einen operativen Gewinn von insgesamt USD 4,3 Mrd. zum Ergebnis hatte. Folglich konnte sich Amazon in Nordamerika deutlich vom Verlust des Vorjahres distanzieren, während sich der internationale Onlinehandel mit einem operativen Verlust von USD 95 Mio. der Gewinnzone zumindest immer weiter annähert.

+ Das **Werbesegment** konnte mit einem Zuwachs von 26 % an die starken Wachstumsraten der letzten Quartale anschließen. Der währungsbereinigte Umsatz belief sich infolge auf USD 12,1 Mrd.

+ Wie auch im zweiten Quartal verzeichneten die **Abonnement-Services** nun in Q3 eine robuste Wachstumsrate von 14 %. Dies entspricht einem währungsbereinigten Umsatz von USD 10,2 Mrd.

+ Nachdem die **Streaming**-Konkurrenz bereits günstigere Abomodelle mit Werbeschaltungen in einigen Ländern in ihr Angebot aufgenommen hatte, stellte nun auch Amazon Pläne hinsichtlich einer Werbeimplementierung vor. Demnach werden neben Freevee (werbefinanziertes Videostreaming) ab dem Frühjahr 2024 auch die Serien und Filme in Prime Video Werbeunterbrechungen bei konstanten Preisen enthalten. Zusätzlich werden Nutzer:innen in den USA jedoch die Möglichkeit haben,

den Streamingdienst weiterhin werbefrei gegen einen Aufpreis von USD 2,99 pro Monat in Anspruch zu nehmen. Vorerst sollen die Änderungen in den USA, dem Vereinigten Königreich, Deutschland und Kanada eingeführt werden, bevor sie später im Jahr in Frankreich, Italien, Spanien, Mexiko und Australien implementiert werden.

+ Amazon ging vergangenen Sommer eine **Kooperation mit dem Telekommunikationsanbieter Dish** ein und wertet damit wiederum das Prime-Abonnement für seine US-amerikanische Kundschaft auf. Nutzer:innen haben dadurch nämlich die Möglichkeit, einen rabattierten Mobilfunkvertrag für USD 25 abzuschließen.

+ Nachdem sich Amazon infolge schwacher Ergebnisse in 2022 verstärkter **Kostendisziplin** verschrieben hat, verzeichnete die operative Marge (EBIT) kontinuierliche Zuwächse. So stieg diese von 1,99 % im Vorjahr deutlich auf 7,82 % an.

+ Amazon **Bedrock**, die Antwort auf OpenAIs ChatGPT, konnte seit der Ankündigung im vergangenen April tausende Probe-Nutzer:innen und Unternehmen wie Sony, Ryanair und Sun Life anlocken. Der AI-Service, welcher auf AWS bereitgestellt wird, bietet zudem immer mehr Funktionen. So können Anwender:innen und Unternehmen auf eine Vielzahl an AI-Modellen von verschiedenen Start-ups zugreifen, welche die Generierung von Texten und Bildern, sowie den Einsatz von Chat-Bots ermöglichen. Mit Ende September wurde der Dienst schließlich der gesamten Kundschaft zugänglich gemacht.

+ Im Jahr 2024 soll Amazon im Rahmen des **Projekts Kuiper** die ersten von mehr als 3.200 Kommunikationssatelliten zum Einsatz bringen, wofür vergangenen Oktober mit der Inbetriebnahme der ersten beiden Prototypen bereits die Weichen gestellt wurden. Mit einer Investition von rund USD 10 Mrd. möchte das Unternehmen Breitband-Internet in jeden Winkel der Erde bringen und somit auch jenen Teil der Menschheit erreichen, der bis jetzt noch keinen Zugang zum Internet hat. Außerdem eröffnen die Satelliten weitreichende Möglichkeiten hinsichtlich Telekommunikation, sodass Vodafone und Vodacom bereits planen, mithilfe der Satelliten die Reichweite ihrer 4G/5G Netzwerke zu erweitern. Bis 2026 soll die Hälfte des Satellitennetzes im Einsatz sein.

- Amazon ist in den **USA** zudem immer größerem **Druck von der Federal Trade Commission (FTC)** ausgesetzt, welche am 26. September die mit Spannung erwartete und umfangreiche Kartellklage gegen das Unternehmen eingereicht hat. Die Behörde wirft dem Online-Riesen zum einen Diskriminierung von Verkäufer:innen, die ihre Produkte außerhalb von Amazon zu einem günstigeren Preis anbieten, vor. Zum anderen sollen Anbieter:innen dazu gezwungen werden, den Versanddienst von Amazon in Anspruch zu nehmen, da ansonsten Produkte auf der Online-Plattform weitaus geringere Sichtbarkeit genießen. Aufgrund der Praktiken würden laut der FTC auch Kund:innen schlechter gestellt werden, die aufgrund der teils vorgegebenen Preissetzung durch Amazon und den hohen Gebühren für Verkäufer:innen, einen insgesamt überhöhten Preis zahlen müssen. Mit den Anklagepunkten steht das Geschäftsmodell des Online-Einzelhändlers auf dem Prüfstand, eine Zerschlagung des Konzerns gilt jedoch als unwahrscheinlich.

- **Politischer Druck in Europa:** Die EU-Kommission ist bestrebt die Marktmacht von Big-Tech Unternehmen einzudämmen. Dafür wurden der "Digital Markets Act" (DMA) und der "Digital Services Act" (DSA) auf den Weg gebracht. Im Rahmen des DMA wurde Amazon bereits als "Gatekeeper" eingestuft, wodurch dem Konzern ab März 2024 bestimmte Grundregeln auferlegt werden. So muss sich Amazon beispielsweise der Gleichbehandlung von Produkten anderer Händler verpflichten – bei Nichteinhaltung drohen hohe Geldstrafen. Der DSA trat bereits Ende August in Kraft und sieht vor, dass Online-Konzerne wie Amazon die rasche Entfernung von illegalen Inhalten sicherstellen

o **Ausblick:** Amazon prognostiziert für das laufende Quartal einen Umsatz zwischen USD 160,0 Mrd. und USD 167,0 Mrd., was einem Wachstum zum Vorjahreszeitraum von 7 % bzw. 12 % entspricht. Analyst:innen gingen von einem Umsatz in Höhe von USD 166,6 Mrd. aus, was nun am oberen Rand der von Amazon angegebenen Bandbreite liegt. Außerdem erwartet das Unternehmen ein operatives Ergebnis zwischen USD 7,0 Mrd. und USD 11,0 Mrd., was ein beträchtliches Wachstum zum Vorjahreswert von USD 2,7 Mrd. in Aussicht stellt.

## FAZIT

---

Amazons Geschäftsjahr **2023 befindet sich klar auf Erfolgskurs**. Nach einem schwierigen Jahr 2022 meldete sich das Unternehmen 2023 mithilfe verstärkter Kostendisziplin zurück und konnte nun auch in Q3 an das starke erste Halbjahr anschließen. Der Ausblick für das vierte Quartal konnte die Konsensschätzungen zwar nicht übertreffen, würde jedoch hinsichtlich des operativen Ergebnisses einem deutlichen Zuwachs zum Vorjahresquartal entsprechen.

Die einzelnen Sparten schnitten ebenfalls durchwegs positiv ab. Neben dem **E-Commerce-Bereich** konnten die **Abonnement-Services** sowie das **Werbesegment** ein solides Wachstum vorweisen, während die Cloudsparte dieses stabilisieren konnte. Für die kommenden Quartale verspricht sich Amazon hinsichtlich des umsatzstarken **Clouddienstes AWS** wieder steigende Wachstumsraten, welche nun auch von neu implementierten AI-Funktionen getragen werden sollen.

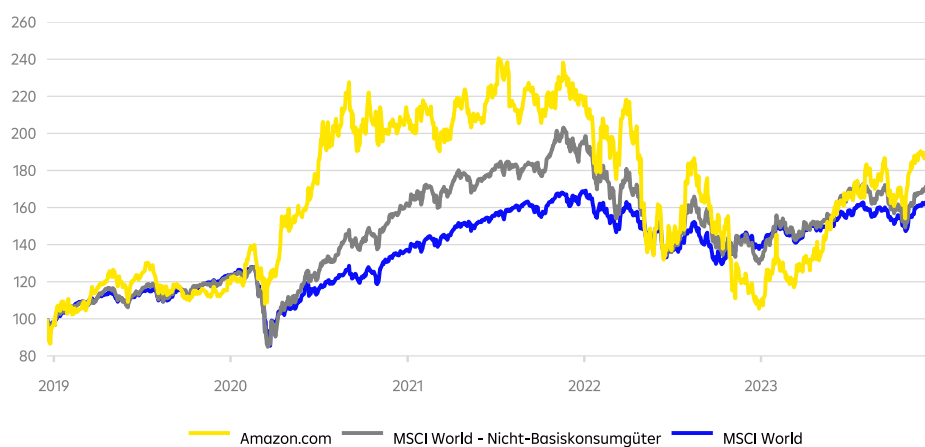
Angesichts des starken letzten Quartals sowie positiver Wachstumsaussichten für das kommende Jahr **bestätigen wir unsere KAUF-Empfehlung, als auch unser Kursziel von USD 175**. Das ermittelte Kursziel basiert auf einem gemischten Multiple-Ansatz, wobei die Daten auf Konsensusschätzungen beruhen.

---

## Stärken/Schwächen

- + Größter Online-Händler weltweit
- + Marktführerschaft im wachsenden Cloud-Segment
- + Synergieeffekte zwischen Marketplace, AWS und Prime
- + Neben den laufenden Verbesserungen bisheriger Produkte (Kindle, Echo, Alexa) versucht der Konzern in vielen neuen Bereichen (Gaming, Gesundheit, Drohnen, Robotics, autonomes Fahren etc.) mit eigenen Innovationen Fuß zu fassen
- Hohe Kosten (Logistik und Infrastruktur) und Ausgaben für F&E
- Steigende Konkurrenz (Cloud, Streamingdienste etc.)

## Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

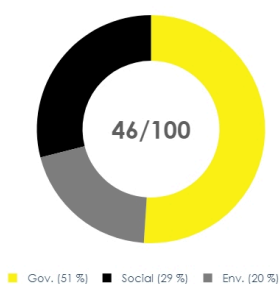
Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

## 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.

Amazon schneidet mit einem **Gesamtscore** von **46 schlecht** ab, wobei insbesondere in den **Teilscores "Social" und "Environment"** das Ergebnis deutlich zu wünschen übrig lässt und zudem **unter der wichtigen 40 Prozent-Hürde** zu liegen kommt. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 30 %** und auch bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine nennenswerten Verletzungen. Unter anderem aufgrund des schwachen Gesamtscores gilt Amazon gemäß unseren Kriterien nicht als ESG-konforme Aktie.

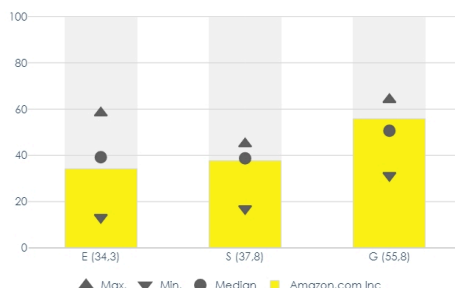
### ESG-Gesamtscore



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	Schwach	Hochzinskredite	Keine	Fossile Brennstoffe	Keine
Tierschutz	Schwach	Atomkraft	Keine	Kohle	Keine
Bedenkliche Chemikalien	Keine	Erwachsenenunterhaltung	Schwach	Teersand und Ölschiefer	Keine
Glücksspiel	Keine	Reproduktionsmedizin	Keine	Zivile Schusswaffen	Schwach
Gentechnik	Schwach	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" einen ab ca. 5 % in der jeweiligen kontroversen Aktivität kennzeichnet. Die Kategorien Atomkraft, Kohle, Zivile Schusswaffen und Militärindustrie zählen hier im Falle einer "starken" Exponierung und "Tabak" schon ab einem "schwachen" Umsatzanteil als Ausschlussgrund im Hinblick auf die ESG-Konformität.

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

## Offenlegungen

Amazon

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

## Risikohinweise und Aufklärungen

### Warnhinweise

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

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

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

Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: [www.raiffeisenresearch.com/concept\\_and\\_methods](http://www.raiffeisenresearch.com/concept_and_methods).

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

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

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

**Amazon Rating History as of 12/15/2023**



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten			
Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
AMZN.O	18.12.2023	Buy	Amazon
AMZN.O	13.09.2023	Buy	Amazon
AMZN.O	13.09.2023	Buy	Amazon
AMZN.O	22.06.2023	Buy	Amazon
AMZN.O	22.06.2023	Buy	Amazon

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%	53.6%
Halten -Empfehlungen	28.2%	27.9%
Verkaufs -Empfehlungen	15.8%	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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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


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

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

## AARON ALBER

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

## ALEXANDER FRANK

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

## OLEG GALBUR

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


## PHILIP HETTICH

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


## CHRISTIAN HINTERWALLNER

📍 Austria  ,  
 ✉ [christian.hinterwallner@rbinternational.com](mailto:christian.hinterwallner@rbinternational.com)

## JAKUB KRAWCZYK

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


## SEBASTIAN MATHE

📍 Austria  ,  
 ✉ [sebastian.mathe@rbinternational.com](mailto:sebastian.mathe@rbinternational.com)


## HELGE RECHBERGER

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


## MARKUS REMIS

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


## RAPHAEL SCHICHO

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


## ANDREAS SCHILLER

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


## TERESA SCHINWALD

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


## MANUEL SCHLEIFER

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

## JOVAN SIKIMIC

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

## ROK STIBRIC

📍 Austria  ,  
 ✉ [rok.stibric@rbinternational.com](mailto:rok.stibric@rbinternational.com)

# Impressum

## Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz

**Raiffeisen Bank International AG** Firmensitz: Am Stadtpark 9, 1030 Wien Postanschrift: 1010 Wien, Postfach 50 Telefon: +43-1-71707-1846 Fax: +43-1-71707-1848

Firmenbuchnummer: FN 122119m beim Handelsgericht Wien Umsatzsteuer-Identifikationsnummer: UID ATU 57531200 Österreichisches Datenverarbeitungsregister: Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 4002771S.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: 18.12.2023 13:23 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 18.12.2023 13:23 (MEZ)