

# Aktieninfo AMD: Ausblick zu konservativ?

**Empfehlung:**  **Kauf**

**Kursziel:** **\$200,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs:** **\$177,66**

\* Kurs vom 02.02.2024, 11:59 MEZ

Sektor: Informationstechnologie

Die Story von AMD hat sich seit unserer letzten Aktieninfo nicht verändert: Mitten im KI-Hype positioniert man sich als erster Verfolger von Nvidia bei KI-Chips. Die Quartalszahlen waren gut, der Ausblick aus unserer Sicht zu konservativ. Beim Kurs ist noch Luft nach oben. KAUF.

**Aktieninfo:**  
**AMD**

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



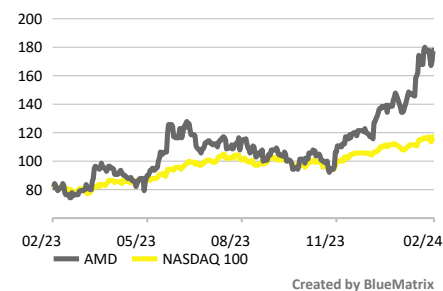
Advanced Micro Devices (AMD) ist ein amerikanisches Halbleiterunternehmen. Die Produktpalette umfasst Mikroprozessoren, eingebettete Prozessoren und Grafikprozessoren für Server, Workstations, PCs und Spielkonsolen. AMD ist ein führender Konkurrent von Intel auf dem CPU-Markt und konkurriert mit NVIDIA auf dem GPU-Markt.

## Finanzkennzahlen (in USD)

	2023	Δ ggü. Vj.	2024e	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	22.680	-3,9 %	25.913	14,3 %	32.346	24,8 %
EBITDA-Marge	24,2 %		29,9 %		32,3 %	
Gewinn je Aktie	0,53	-36,9 %	1,79	237,2 %	3,44	92,3 %
Gewinn je Aktie bereinigt	2,65	-24,3 %	3,64	37,5 %	5,48	50,4 %
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	335,2		99,4		51,7	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	5,3		5,0		4,7	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	12,7		11,1		8,9	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## AMD vs NASDAQ 100



	AMD	NASDAQ 100
5J Hoch	180,3	17.404,2
5J Tief	22,0	6.632,8

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in USD	\$177,66
ISIN	US0079031078
Hauptbörse	NASDAQ
Website	www.amd.com
Marktkap. (USD Mio.)	287.061
Umsatz (USD Mio.)	22.680,00
Verschuldungsgrad	4,2
Anzahl der Mitarbeiter	25.000
Fiskaljahresende	31.12
Index	NASDAQ 100

\* Kurs vom 02.02.2024, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Andreas SCHILLER**

Analyst Editor

+43 1 71707-1358

andreas.schiller@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Halbleiter: **positiv**

+ Die Entwicklungen im Bereich der generativen KI (GenAI) und großer Sprachmodelle steigern die Nachfrage nach leistungsstarken GPU-basierten Servern und Beschleunigerkarten in Rechenzentren. Die Analysten von Gartner schätzen, dass bis 2027 die Integration von KI-Techniken in Rechenzentrumsanwendungen dazu führen wird, dass mehr als 20 % der neuen Server diese Workload-Beschleuniger enthalten werden.

+ Der Markt für Chipsätze für künstliche Intelligenz wird laut einer Studie von Transparency Market Research bis zum Ende des Jahrzehnts einen Wert von USD 717 Mrd. erreichen (2021: USD 46 Mrd.), was einer jährlichen Wachstumsrate von 32 % entspricht.

+ Es wird erwartet, dass der Markt für Rechenzentrumssysteme im Jahr 2024 USD 261 Mrd. erreichen wird. Laut Gartner würde dies einen Umsatzanstieg von 7,5 % bedeuten, verglichen mit den USD 243 Mrd., die im Jahr 2023 für Rechenzentren ausgegeben wurden.

- Hohe Margen und positive Zukunftsaussichten locken immer mehr Mitbewerber in den Markt für Hochleistungschips, weswegen sich die Branche in den nächsten Jahren weiter fragmentieren und dementsprechend Preisdruck erzeugen wird.

### Einschätzung - AMD

+ **KI:** AMD profitiert aufgrund seiner Positionierung in der Sparte Data-Center auch von dem anhaltenden **KI-Hype**. Ganz konkret beliefert AMD die im KI-Bereich (Stichwort: ChatGPT) handelnden Unternehmen mit hochmodernen KI- und Datenser-Chips. Zudem werde laut CEO Lisa Su die Forschung und Entwicklung auf diesen Bereich ausgeweitet.

+ **Q4 leicht über den Erwartungen:** AMD hat Ende Jänner sein Zahlenwerk für das vierte Quartal 2023 veröffentlicht. Der **Umsatz** erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahresquartal um 10 % auf USD 6,17 Mrd. Die Konsensschätzungen von im Schnitt USD 6,12 Mrd. konnten dabei leicht übertroffen werden. Der um Sondereffekte bereinigte **Gewinn** stieg um 12 % auf USD 1,25 Mrd. und konnte die Erwartungen von USD 1,24 Mrd. ebenfalls knapp übertreffen. Der bereinigte Gewinn pro Aktie belief sich dementsprechend auf USD 0,77.

+ **Neuer KI-Chip als (verzögerter) Gamechanger:** Mit der Einführung der Grafikprozessoren der **Serie MI300** will AMD einen Teil des großen und schnell wachsenden Marktes erobern. Obwohl Nvidia den Markt klar dominiert, sind die Spezifikationen des neuen AMD-Chips leistungstärker als jene von Hauptkonkurrenten Nvidia. Nvidias "Burggraben" war bisher ein Software-Stack, der bei vielen Entwickler:innen tief integriert ist. AMD hat dies jedoch erkannt und eine **Überarbeitung der Softwareplattform** eingeleitet, wodurch sich auf längere Sicht die Absatzzahlen verbessern und **Marktanteile** dazugewonnen werden dürften. Der Umsatzbeitrag des Grafikprozessors MI300 wird voraussichtlich erst im Laufe des ersten Quartals beginnen und gegen Ende 2024 an Fahrt gewinnen. Obwohl AMDs GPU-Vorstoß noch in den Kinderschuhen steckt, wird davon ausgegangen, dass ein Marktanteilsgewinn von nur einem Prozentpunkt dem Unternehmen Einnahmen in Milliardenhöhe beschere könnte.

+ **Talsole der PC-Nachfrage erreicht, für 2024 wird Besserung erwartet:** Für AMD machen PCs knapp ein Viertel des Umsatzes aus und sind damit ein wichtiger Teil des Geschäfts. Die weltweite Nachfrage nach Heim- und Firmencomputern belief sich im vierten Quartal 2023 auf insgesamt 64,4 Mio. Stück, was einem marginalen Zuwachs zum

vierten Quartal des Vorjahres entspricht. Während 2023 mit einem Rückgang von 14,8 % das schlechteste Jahr in der PC-Geschichte darstellte, erwartet Gartner ab diesem Jahr wieder ein **Wachstum** in der Höhe von rund 5 %, da sich ein allgemeines Hardware-Upgrade abzeichnet.

o **Segment-Rotation:** Im abgelaufenen Geschäftsjahr gab es einen **Shift in den internen Segmenten** von AMD und deren Bedeutung innerhalb des Konzerns: **Gaming** und **Embedded** waren lange Zeit die Steckenpferde. Der Zweck von Embedded Computing ist es, spezifische Aufgaben in bestehenden Systemen effizient und zuverlässig auszuführen, oft in Echtzeit und in einer ressourcenbeschränkten Umgebung. Die Embedded-Prozessorbaureihen Ryzen und EPYC werden z.B. in Speichersystemen und im Automobilsegment in Form von Entertainment, Konnektivität und Fahrsicherheit auch im Hinblick auf autonomes Fahren eingesetzt. Hier zeichnen sich in kommenden Quartalen sukzessive Umsatzrückgänge ab. Auf der anderen Seite haben sich der Bereich rund um **Client** und vor allem **Data Center** als neue Wachstumstreiber etabliert, vor allem aufgrund von lukrativen **KI-Chips**. In diesen Segmenten werden für 2024 Wachstumsraten von 25 % bzw. 72 % im Vergleich zum Vorjahr erwartet.

o **Bewertung:** Die Kursrallye seit Ende Oktober des Vorjahres, die mittlerweile zu einem Anstieg von rund 50 % geführt hat, spiegelt sich nun auch in den Bewertungskennzahlen wider. So notiert die Aktie auf Basis ausgewählter Forward-Kennzahlen (KGV, EV/EBIT, EV/EBITDA etc.) aktuell wieder **über dem Niveau der eigenen Historie**. Angesichts der **Wachstumspotenziale** und der **Neupositionierung im Halbleitersegment** durch den neuen KI-Chip erscheint uns die Bewertung jedoch tragbar.

- **Ernüchternder Ausblick:** AMD rechnet im ersten Quartal 2024 mit einem **Umsatz** von rund USD 5,4 Mrd. plus/minus USD 300 Mio. Den Konsensschätzungen von im Schnitt USD 5,6 Mrd. wurde man somit nicht ganz gerecht. AMD erwartet, dass die Umsätze im Segment **Data Center** gegenüber dem Vorquartal stagnieren werden, wobei ein saisonbedingter Rückgang bei den Serververkäufen durch einen starken Anstieg bei den GPUs im Data Center ausgeglichen wird. Die Umsätze in den Segmenten **Client, Embedded** und **Gaming** werden voraussichtlich im Vergleich zum Vorquartal zurückgehen. Die Non-**GAAP-Bruttomarge** wird bei etwa 52 % erwartet, während man am Markt mit Margen über 54 % rechnete.

## FAZIT

Nach einem insgesamt guten Geschäftsjahr 2023 gab sich das Management von AMD beim **Ausblick konservativ**, was die Investor:innen durchaus überraschte. Der Umsatz im Q1 wird voraussichtlich weniger hoch ausfallen als bislang erwartet. Diese Prognose erneuert die Befürchtung, dass Abnehmer in den Kernmärkten von AMD – PCs, Server, Spielkonsolen und programmierbare Prozessoren – Kaufzurückhaltung zeigen könnten, was aber im **Widerspruch** zu unserer Brancheneinschätzung steht. AMD dringt zwar in den Bereich der KI-Beschleuniger vor, in dem Nvidia dominiert, aber diese Expansion befindet sich noch im **Anfangsstadium**. Ende letzten Jahres hat das Unternehmen die KI-Chipreihe **MI300** vorgestellt und prognostiziert für 2024 einen zusätzlichen Umsatz von mehr als USD 3,5 Mrd.

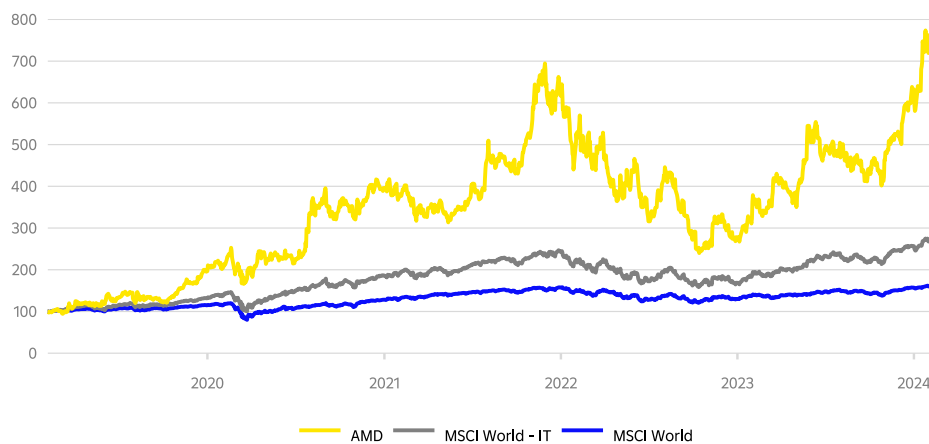
Aus **Bewertungssicht** ist AMD nach dem jüngsten Kursanstieg seit Anfang November zwar nicht mehr als günstig zu bezeichnen, allerdings erscheint uns die Bewertung angesichts der potenziellen Wachstumsraten und der Neupositionierung im Halbleitersegment durch den neuen KI-Chip durchaus tragfähig zu sein. Unter Berücksichtigung dieser Aspekte bestätigen wir für AMD unsere bisherige **KAUF-Empfehlung**, heben jedoch unser Kursziel auf **USD 200** an. Das Kursziel ergibt sich mittels

eines relativen Bewertungsansatzes unter Verwendung von Konsensschätzungen für die nächsten zwölf Monate.

### Stärken/Schwächen

- + Starke Position auf dem Mikroprozessormarkt.
  - + Diversifiziertes Produktportfolio (KI-, Embedded-, Mikro- und Grafikprozessoren).
  - + Starke Partnerschaften und Kooperationen mit führenden Technologieunternehmen und Forschungseinrichtungen.
  - + Leistungsstarke Produkte, die zunehmend für Rechenzentren und Cloud Computing nachgefragt werden.
  - + Starke F&E-Kapazitäten, die es dem Unternehmen ermöglichen, seine Produkte kontinuierlich zu erneuern und zu verbessern.
- Starker Wettbewerb auf dem Markt für Mikroprozessoren und Grafikprozessoren, wobei Intel der Hauptkonkurrent für CPUs und NVIDIA für KI- und Grafikprozessoren ist.
  - Abhängigkeit von der Verbrauchernachfrage, den wirtschaftlichen Bedingungen und Währungsschwankungen.
  - Die Produkte des Unternehmens sind raschen technologischen Veränderungen unterworfen, was es schwierig macht, die künftige Nachfrage vorherzusagen.
  - Das Unternehmen könnte in Zukunft mit regulatorischen Herausforderungen konfrontiert werden, insbesondere im Bereich der autonomen Fahrzeuge.

### Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

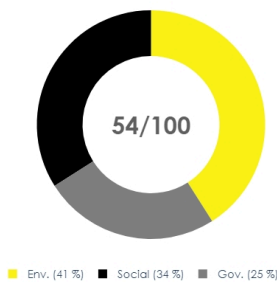
This report is intended for internetwertpapiere@rvs.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

## 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.

AMD schneidet mit einem **Gesamtscore** von **54 positiv** ab, wobei aber das Ergebnis des **Teilscores "Environment"** noch etwas zu wünschen übrig lässt. Immerhin liegt man aber **über der wichtigen 40 Prozent-Hürde**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %** und auch bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine nennenswerten Verletzungen. Gemäß unseren Kriterien gilt AMD als **ESG-konforme Aktie**.

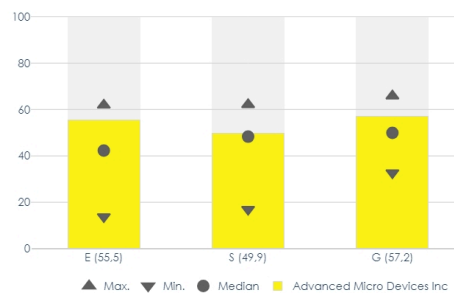
### ESG Gesamtscore



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 und im Gesamtscore (gelbe Balken), sowie den besten, den schlechtesten und den Median-Wert in der jeweiligen Industrie.

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

### Screening auf kontroverse Aktivitäten

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

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

AMD

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.

Nvidia:

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.

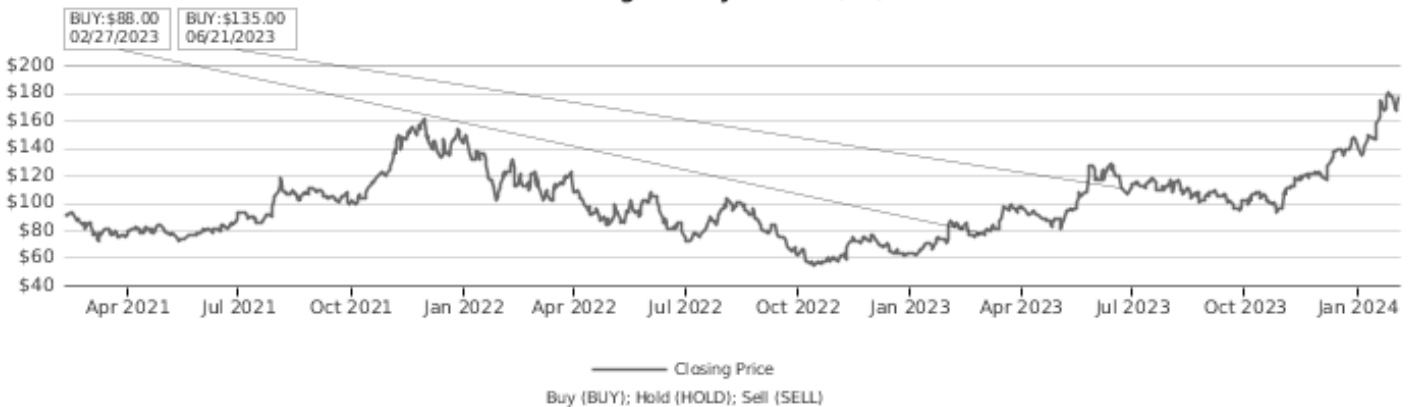
Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: [www.raiffeisenresearch.com/concept\\_and\\_methods](http://www.raiffeisenresearch.com/concept_and_methods).

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>.

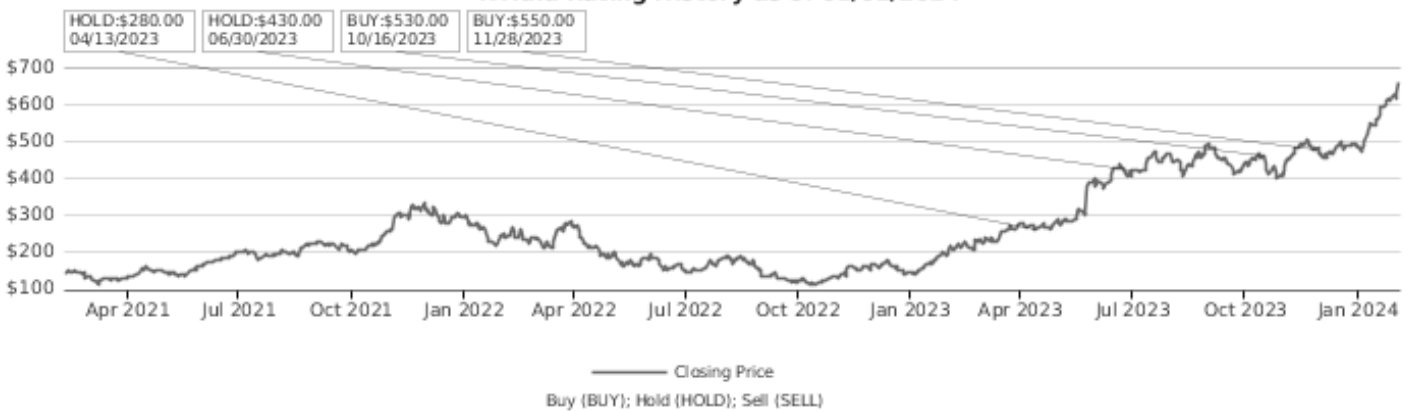
Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: [www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity](http://www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity).

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).

### AMD Rating History as of 02/02/2024



### Nvidia Rating History as of 02/02/2024



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

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
AMD.O	05.02.2024	Buy	AMD
AMD.O	24.11.2023	Buy	AMD
AMD.O	21.06.2023	Buy	AMD
AMD.O	27.02.2023	Buy	AMD

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	28.9%	29.7%
Verkaufs -Empfehlungen	15.2%	18.1%

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	28.9%	29.7%
Verkaufs -Empfehlungen	15.2%	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 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 Gesamtrentabilität 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 Börsengesetzes. 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-Marktmisbrauchs-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)


**JAKUB KRAWCZYK**

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


**HELGE RECHBERGER**

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


**MARKUS REMIS**

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


**RAPHAEL SCHICHO**

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


**ANDREAS SCHILLER**

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

**TERESA SCHINWALD**

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

**MANUEL SCHLEIFER**

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

**JOVAN SIKIMIC**

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

**ROK STIBRIC**

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

**Impressum****Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz**

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

Firmenbuchnummer: FN 122119m beim Handelsgericht Wien Umsatzsteuer-Identifikationsnummer: UID ATU 57531200 Österreichisches Datenverarbeitungsregister: Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 4002771 S.W.I.F.T.-Code: RZBA AT WW

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

Mitgliedschaft: Die Raiffeisen Bank International AG ist Mitglied der Wirtschaftskammer Österreich, Bundessparte Bank und Versicherung, Fachverband der Raiffeisenbanken.

**Angaben nach dem österreichischen Mediengesetz**

**Herausgeber und Redaktion dieser Publikation** Raiffeisen Bank International AG Am Stadtpark 9, A-1030 Wien **Medieninhaber dieser Publikation** Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen Am Stadtpark 9, A-1030 Wien **Vorstand von Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen:** Mag. Gunter Deuber (Obmann), Mag. Helge Rechberger (Obmann-Stv.) Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen ist als behördlich registrierter Verein konstituiert. Zweck und Tätigkeit des Vereins ist unter anderem die Verbreitung von Analysen, Daten, Prognosen und Berichten und ähnlichen Publikationen bezogen auf die österreichische und internationale Volkswirtschaft und den Finanzmarkt. **Grundlegende inhaltliche Richtung dieser Publikation**

- Analyse zu Volkswirtschaft, Zinsen und Währungen, Staatsanleihen und Unternehmensanleihen, Aktien sowie Rohstoffen mit den regionalen Schwerpunkten Eurozone sowie Zentral- und Osteuropa unter Berücksichtigung der globalen Märkte.
- Die Analyse erfolgt unter Einsatz der unterschiedlichen Analyse-Ansätze: Fundamentaler Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

**Hersteller dieser Publikation** Raiffeisen Bank International AG Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 05.02.2024 14:10 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 05.02.2024 14:10 (MEZ)