

# Aktieninfo Walmart: Nicht zu stoppen?

**Empfehlung:** ! Verkauf

**Kursziel:** \$86,00

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs:** \$98,61

\* Kurs vom 28.02.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Basiskonsumgüter

Die Aktie scheint unaufhaltsam zu steigen. Damit einhergehend freuen wir uns zwar für das Aufgehen unserer KAUF-Empfehlung von vor einem Jahr. Gleichzeitig beobachten wir aber immer mehr das Auseinanderklaffen zwischen Fundamentaldaten und Kurs. VERKAUF.

**Aktieninfo:**  
**Walmart**

- Empfehlung, Kursziel **1**
- Brancheneinschätzung **2**
- Einschätzung - Walmart **2**
- FAZIT **3**
- Stärken/Schwächen **3**
- ESG-Klassifizierung **4**
- Disclaimer **5**
- Analyst **9**



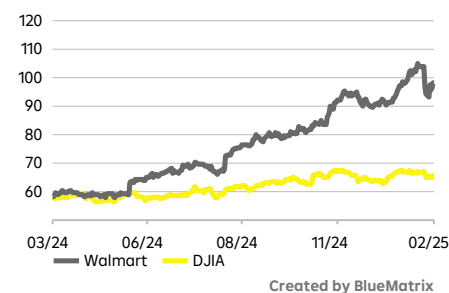
Das 1962 gegründete Unternehmen ist umsatzmäßig die größte Einzelhandelskette weltweit. Walmart (WMT) deckt mit seiner Produktpalette die Bereiche Nahrungsmittel, Kleidung, Elektronik, Gesundheit, Sport, Spielzeug und Medikamente ab.

**Finanzkennzahlen (in USD)**

|                           | 2024/25 | Δ ggü. Vj. | 2025/26e | Δ ggü. Vj. | 2026/27e | Δ ggü. Vj. |
|---------------------------|---------|------------|----------|------------|----------|------------|
| Umsatz in Mio.            | 680.985 | 5,1 %      | 705.238  | 3,6 %      | 736.909  | 4,5 %      |
| EBITDA-Marge              | 6,2 %   |            | 6,4 %    |            | 6,6 %    |            |
| Gewinn je Aktie           | 2,41    | 26,0 %     | 2,64     | 9,4 %      | 2,96     | 12,2 %     |
| Gewinn je Aktie bereinigt | 2,51    | 13,2 %     | 2,63     | 4,7 %      | 2,93     | 11,6 %     |
| Dividende je Aktie        | 0,83    | 9,2 %      | 0,92     | 10,8 %     | 0,96     | 5,2 %      |
| Dividendenrendite         | 0,9 %   |            | 0,9 %    |            | 1,0 %    |            |
| Kurs/Gewinn-Verhältnis    | 40,9    |            | 37,4     |            | 33,3     |            |
| Kurs/Buchwert-Verhältnis  | 8,0     |            | 7,8      |            | 7,1      |            |
| Kurs/Umsatz-Verhältnis    | 1,2     |            | 1,1      |            | 1,1      |            |

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Walmart vs DJIA**



|         | Walmart | DJIA     |
|---------|---------|----------|
| 5J Hoch | 105,1   | 45.014,0 |
| 5J Tief | 34,7    | 18.591,9 |

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Unternehmensdaten**

|                        |                       |
|------------------------|-----------------------|
| Kurs* in USD           | \$98,61               |
| ISIN                   | US9311421039          |
| Hauptbörse             | NYSE                  |
| Website                | corporate.walmart.com |
| Marktkap. (USD Mio.)   | 792.172               |
| Umsatz (USD Mio.)      | 680.985,00            |
| Verschuldungsgrad      | 34,1                  |
| Anzahl der Mitarbeiter | 2.100.000             |
| Fiskaljahresende       | 31.1                  |
| Index                  | DJIA                  |

\* Kurs vom 28.02.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Manuel SCHLEIFER**

Analyst Editor

+43 1 71707-8639

manuel.schleifer@rbinternational.com

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

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Einzelhandel: **neutral**

o Der Onlinehandel macht auch vor klassischen Retailern nicht halt. Das sich anpassende Konsumverhalten stellt alteingesessene Einzelhändler vor Herausforderungen, erlaubt es ihnen jedoch, neue Geschäftsfelder zu erschließen und Synergien zu entwickeln.

### Einschätzung - Walmart

+Walmart konnte im **vierten Quartal** mit einem **Umsatz** von USD 180,6 Mrd. und einer Steigerung von 4,1 % gegenüber dem Vorjahresquartal die Erwartungen der Analyst:innen von USD 180 Mrd. übertreffen. Auch der **Gewinn pro Aktie** lag mit USD 0,66 über den vom Konsens geschätzten USD 0,64. Zudem stieg die **Bruttomarge** um 53 Basispunkte auf 23,9 %. Der Bereich **E-Commerce** trug maßgeblich zum Umsatzwachstum bei und verzeichnete ein beeindruckendes Plus von 16 %. Das **internationale Geschäft** konnte währungsbereinigt um 5,7 % zulegen. Die US-Sparte konnte um 5,0 % zulegen – keine Spur also von schwächelndem Konsum.

+ **Ausblick:** Das Unternehmen prognostiziert einen Umsatzanstieg von 3,0 % bis 4,0 % im Vergleich zum Vorjahr für das erste Quartal 2026. Das bereinigte operative Ergebnis soll um 0,5 % bis 2,0 % wachsen. Der bereinigte Gewinn je Aktie (EPS) wird in einer Spanne von USD 0,57 bis 0,58 erwartet, wobei Währungseffekte mit einem leichten Gegenwind von 0,02 USD berücksichtigt wurden.

+ Walmarts **Geschäftskonzept unterliegt einem steten Wandel**. Was in den 1960ern mit der simplen Idee begann, eine umfassende Auswahl an Basiskonsumgütern unter einem Dach anzubieten, um so die Betriebskosten niedrigzuhalten, entwickelte sich im Lauf der Zeit zu einem breit diversifizierten Produktkatalog. Dieser enthält mittlerweile neben Artikeln des täglichen Bedarfs nicht nur Spielwaren, Sport- und Elektroprodukte, sondern auch Dienstleistungen im Finanz- und Gesundheitsbereich.

+ Seit den 2000ern setzt der Konzern auch vermehrt auf Digitalisierung. Dies ermöglichte Walmart sich **vom klassischen Retailer hin zum Onlinehändler** zu entwickeln. Walmart integriert dabei geschickt seine Online- und Offline-Kanäle, um ein nahtloses Einkaufserlebnis zu bieten. Dabei scheut der Konzern auch nicht davor zurück, die gesammelten Kundendaten zur Verbesserung des Produktmixes und der individuellen Einkaufserfahrung zu nutzen. So zieht Walmart beispielsweise Rückschlüsse aus den Warenkörben unterschiedlicher Kundengruppen und deren Gesundheitsdaten aus dem hauseigenen Pharmasegment. Das Ziel ist, die Angebotspalette auf die Kundschaft individuell zuzuschneiden.

+ Der jüngste Coup hierzu war die Übernahme des Smart-TV-Herstellers Vizio. Durch das proprietäre Smart-Cast-Betriebssystem von Vizio erhofft sich Walmart eine kontrollierte und optimierte Werbevermarktung für seine Kundschaft, da so das Werbeprogramm dem individuellen Nutzerverhalten angepasst wird. Walmart diversifiziert damit sein Geschäftsmodell zunehmend auch mehr in Richtung des lukrativen **Werbebusiness**.

o Bewertungsseitig haben die Kursanstiege des letzten Jahres Spuren hinterlassen. Relativ zur eigenen Historie handelt die Aktie 145 (!) % über ihrem 5-Jahres-Median. Während zum breiten Markt eine Bewertungsprämie von 15 % gerechtfertigt erscheint, liegt diese derzeit bei 66 %. Es ist jedoch zu betonen, dass Walmarts Bewertungsverlauf mit Vorsicht zu genießen ist. Schließlich entwickelte sich der Konzern im Verlauf zusehends weg vom klassischen Retailer, sodass **frühere Bewertungskennzahlen nur bedingt aussagekräftig** sind. Selbst aber unter Berücksichtigung, dass Walmart mittlerweile ca. 15 % im E-Commerce erwirtschaftet, und die Aktie zunehmend Growth-Elemente aufweist, erscheint die Bewertung teuer.

## FAZIT

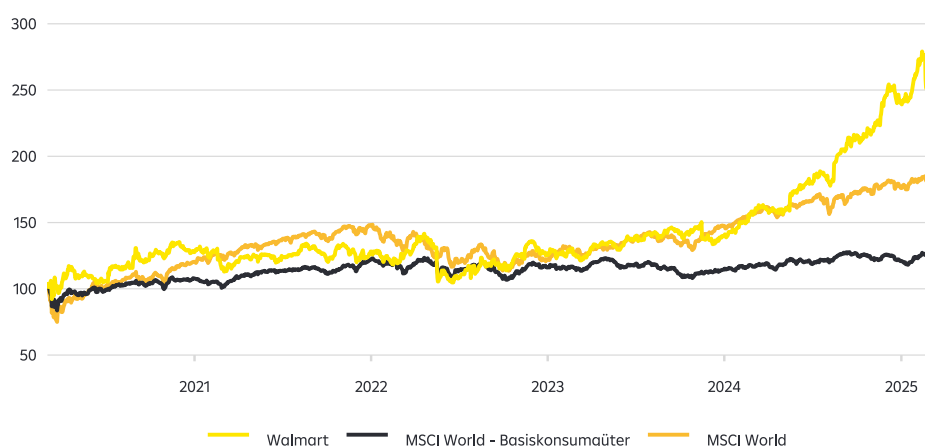
**Walmart** ist kein klassischer Retailer mehr. Walmarts Geschäftskonzept geht mittlerweile weit über jenes eines gewöhnlichen Einzelhändlers hinaus, sodass die Aktie immer weniger der bekannten Charakterzüge aus dem Basiskonsum aufweist – ganz im Gegenteil. Die Bepreisung der Aktie erinnert zunehmend an einen Growth-Wert. Es macht durchaus Sinn, dass die Investmentstory für Walmart neu gedacht wird, und dass sich die Anlegerschaft zunehmend mit dem Gedanken anfreundet, dass Walmart mehr und mehr zum Tech-Unternehmen wird. Aber wir warnen vor allzu viel Optimismus. Denn auch, wenn die Wachstumshoffnungen groß sind, am Ende des Tages verdient Walmart immer noch den Großteil seines Geldes auf herkömmliche Art und Weise. Wir denken daher, dass der Markt zu viel vorwegnimmt. Walmart unterliegt einer Transformation, aber der Prozess ist ein langer.

Wer sich die Aktie wie von uns angeraten vor einem Jahr am 28. Februar 2024 ins Depot legte, darf sich freuen. Nun wird es jedoch Zeit, Gewinne mitzunehmen. **Wir empfehlen die Aktie bei einem Kursziel in der Höhe von USD 86,00 zum VERKAUF.** Das Kursziel ergibt sich aus einem relativen, marktbasierten Bewertungsansatz, der für die Geschäftsjahre 2024/25 eine im historischen Vergleich angemessene Prämie zum Sektor und Index sowie eine relative Bewertung im Vergleich zur eigenen Historie berücksichtigt.

### Stärken/Schwächen

- + Marktführer im US-Lebensmitteleinzelhandel
- + Forcierung der Online-Aktivitäten
- + Preisgünstige Eigenmarken
- Konkurrenzkampf im Online-Handel
- Hohe Bewertung

### Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

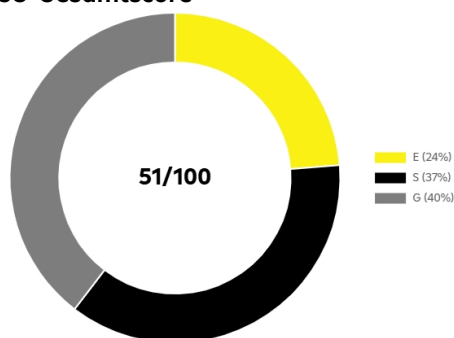
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## ESG-Klassifizierung

Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als **ESG-konform**, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter Letzt darf ein Unternehmen nicht mehr als 10 % seiner Erträge mit den kontroversen Aktivitäten Kohle, Atomenergie, zivile Schusswaffen und Rüstung bzw. mehr als rund 5 % mit Tabakwaren verdienen.

Walmart schneidet mit einem **Gesamtscore** von **51 passabel** ab und **überzeugt** auch in den **ESG-Teilscores**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zwar zu den **Top 20 %**, allerdings gibt es bei den kontroversen Aktivitäten Verletzungen. Daher gilt Walmart gemäß unseren Kriterien **nicht als ESG-konforme Aktie**.

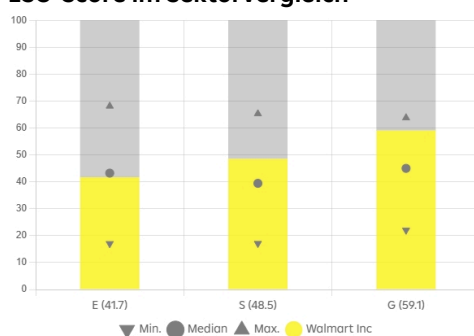
### ESG-Gesamtscore



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 Sektorenvergleich



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

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

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

## Offenlegungen

### 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://www.raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation\\_history](https://www.raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation_history).



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

| Symbol | Datum      | Empfehlung | Unternehmen |
|--------|------------|------------|-------------|
| WMT    | 03.03.2025 | Sell       | Walmart     |
| WMT    | 27.11.2024 | Sell       | Walmart     |
| WMT    | 19.08.2024 | Buy        | Walmart     |
| WMT    | 22.05.2024 | Buy        | Walmart     |

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).

|                         | <b>Spalte A</b>  | <b>Spalte B</b>  |
|-------------------------|--|--|
| <b>Anlageempfehlung</b> | <b>Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente<br/>(vorhergehende 12 Monate)</b> | <b>Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente<br/>(vorhergehende 12 Monate)</b> |
| Kauf -Empfehlungen      | 67.7%  | 70.2%  |
| Halten -Empfehlungen    | 24.1%  | 24.5%  |
| Verkaufs -Empfehlungen  | 8.2%   | 5.3%   |

**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.

This report is intended for wperlbooe.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

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 Prospektpflicht 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 gegeben wurden.

Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass der Erwerb von Finanzinstrumenten mit einer Laufzeit von über 30 Tagen, die nach dem 31. Juli 2014 gegeben 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.

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




## AARON ALBER

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


## ALEXANDER FRANK

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


## GREGOR KOPPENSTEINER

📍 Austria  ,  
 ✉ [gregor.koppensteiner@rbinternational.com](mailto:gregor.koppensteiner@rbinternational.com)


## HELGE RECHBERGER

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

## MANUEL SCHLEIFER

📍 Austria  ,  
 ✉ [manuel.schleifer@rbinternational.com](mailto:manuel.schleifer@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  
 Legal Entity Identifier (LEI): 9ZHRYM6F437SQJ6OUG95  
 Global Intermediary Identification Number (GIIN): 28CWN4.00000.LE.040  
 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), Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien ([www.fma.gv.at](http://www.fma.gv.at)) und der Oesterreichischen Nationalbank, Otto-Wagner-Platz 3, A-1090 Wien ([www.oenb.at](http://www.oenb.at)). Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstrasse 22, D-60314 Frankfurt am Main ([www.bankingsupervision.europa.eu/home/contacts/html/index.en.html](http://www.bankingsupervision.europa.eu/home/contacts/html/index.en.html)), 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

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 03.03.2025 10:23 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 03.03.2025 10:23 (MEZ)

This report is intended for wpr@rbooe.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

This report is intended for [wp@rlbooe.at](mailto:wp@rlbooe.at). Unauthorized distribution of this report is prohibited.