

# Aktieninfo Alphabet: Cloud wartet auf Höhenflug

**Empfehlung:** ✔ **Kauf**

**Kursziel: \$200,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: \$179,66**

\* Kurs vom 21.02.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Kommunikationsdienste

Alphabet befindet sich trotz eines marginal unter den Erwartungen gelegenen Google Cloud Ergebnis auf einem sehr stabilen Wachstumspfad. Die hohen Investitionsausgaben im laufenden Jahr und der politische Druck in den USA sollten das Unternehmen davon auch nicht abbringen.

## Aktieninfo: Alphabet

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



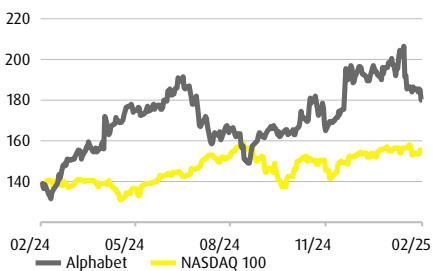
Alphabet verfügt mit Google über die weltweit führende Suchmaschine. Das Unternehmen bietet zudem Cloud- und Hardware-Produkte an und investiert in Innovationen sowie zukunftssträchtige Technologien.

### Finanzkennzahlen (in USD)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	350.018	13,9 %	389.607	11,3 %	432.283	11,0 %
EBITDA-Marge	43,0 %		44,3 %		45,5 %	
Gewinn je Aktie	8,04	38,6 %	8,95	11,3 %	10,24	14,4 %
Gewinn je Aktie bereinigt	8,04	38,6 %	8,94	11,2 %	10,26	14,7 %
Dividende je Aktie	0,60	n.v.	0,81	34,7 %	0,86	6,2 %
Dividendenrendite	0,3 %		0,4 %		0,5 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	22,3		20,1		17,5	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	6,7		5,7		4,7	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	3,4		3,1		2,8	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

### Alphabet vs NASDAQ 100



	Alphabet	NASDAQ 100
5J Hoch	206,4	20.675,4
5J Tief	52,7	6.994,3

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

### Unternehmensdaten

Kurs* in USD	\$179,66
ISIN	US02079K3059
Hauptbörse	NASDAQ
Website	abc.xyz
Marktkap. (USD Mio.)	2.204.596
Umsatz (USD Mio.)	350.018,00
Verschuldungsgrad	4,9
Anzahl der Mitarbeiter	183.323
Fiskaljahresende	31.12
Index	NASDAQ 100

\* Kurs vom 21.02.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Andreas SCHILLER**

Analyst Editor

+43 1 71707-1358

andreas.schiller@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Medien & Entertainment: **positiv**

+ Laut einer Prognose von GroupM wird die weltweite Werbeindustrie im Jahr 2025 um 7,7 % wachsen. Die im Vergleich zum Vorjahr (+9,5 %) geringere Wachstumsrate ergibt sich insbesondere aufgrund der 2024 stattgefundenen antizyklischen Großereignisse (Fußball-Europameisterschaft, Olympische Spiele, US-Präsidentenwahl).

+ Die Ausgaben für Online-Werbung machen laut Magna Global inzwischen 70 % des gesamten Werbemarktes aus. Die Wachstumsrate für das laufende Jahr 2025 soll sich auf 9,4 % belaufen.

o Auch wenn die Verlagerung der Werbung in die digitalen Bereiche weiter zunimmt, so reduzieren viele Unternehmen aktuell aufgrund der Vielzahl an wirtschaftlichen Herausforderungen ihre Ausgaben, wodurch dieser positive Trend nach wie vor etwas konterkariert wird.

- Datenschutzbestimmungen dürften zukünftig deutlich restriktiver werden.

## Einschätzung - Alphabet

+ **Q4**: Der **Umsatz** stieg im Vergleich zur Vorjahresperiode um 12 % auf USD 96,47 Mrd., sodass dieser die Erwartungen in Höhe von USD 96,56 Mrd. marginalst verfehlte. Der **Gewinn je Aktie** wuchs hingegen um 31 % auf USD 2,15, womit die Konsensschätzungen von USD 2,13 übertroffen werden konnten. Hinsichtlich der **operativen Marge** wurde eine Verbesserung gegenüber dem Vorjahresquartal von 27,5 % auf 32,1 % verzeichnet.

+ Das unter **Google Services** zusammengefasste Kerngeschäft, welches die Suchmaschine, YouTube und auch den Play Store beinhaltet, konnte wieder beachtlich zulegen. Folglich wies der Bereich einen Umsatzzuwachs von 10,2 % auf USD 84,1 Mrd. aus. Davon entfielen USD 72,5 Mrd. bzw. gut 86 % auf das wichtige **Werbegeschäft**, das ein Wachstum von 10,6 % erzielte und die Konsensschätzungen von USD 71,8 Mrd. übertraf.

o Die ebenso wichtige **Google Cloud** erreichte mit einem Wachstum von 30,1 % auf USD 12,0 Mrd. jedoch nicht die hochgesteckten Erwartungen der Analyst:innen, welche mit einer Wachstumsrate von 32,3 % gerechnet hatten. Die **fordernde Erwartungshaltung** der Anleger:innen fußte vor allem auf der Annahme, dass die Google Cloud stark von den hohen KI-Investitionen profitieren wird. Der operative Gewinn lag mit USD 2,1 Mrd. jedoch deutlich über dem Vorjahresniveau von USD 864 Mio.

+ Am **Suchmaschinen**-Markt hat Alphabets Google nach wie vor die **Nase deutlich vorne**. So lag der Marktanteil im Jänner 2025 bei mobilen bzw. Desktop-Suchanfragen bei jeweils 94 % und 79 %. Langfristig entwickeln sich die Anteile jedoch (leicht) rückläufig, weshalb **KI-gestützte Funktionen** die Nutzer:innen wieder vermehrt an den Marktführer binden sollen. Dies möchte man beispielsweise mit der übersichtlicheren Veranschaulichung von Suchergebnissen unter dem Namen "AI Overviews" erreichen, die Nutzer:innen in bereits vielen Ländern (ausgenommen EU-Länder) umfangreichere und von mehreren Quellen bezogene Ergebnisse liefert. Laut CEO Pichai soll die Funktion in Q4 bereits die Nutzung der Suchmaschine gesteigert haben. Weiters werden Werbeanzeigen (z.B. Überschriften) in den USA bereits auf die Relevanz der Suchanfragen abgestimmt und in einem „gesponserten“ Bereich angezeigt.

o **Künstliche Intelligenz** wird mit der Chatbot-Familie **Gemini** auch in Anwendungen der Google Cloud Plattform sowie in der Google Workspace-Sammlung (Gmail, Google Docs, Google Meet usw.) integriert. Die dafür benötigte Rechenleistung erfordert **kostspielige Investitionen** in den (Aus-)Bau neuer Rechenzentren und die KI-Funktionen selbst, welche

sich im Jahr 2025 auf rund USD 75 Mrd. (2024: USD 52,5 Mrd.) belaufen sollen. Analyst:innen rechneten im Vorfeld mit einem deutlich geringeren Wert von USD 58 Mrd. Die vermeintlich deutlich günstigere Entwicklung des Chatbot-Konkurrenten DeepSeek rückt die hohen Investitionssummen in ein hinterfragenswertes Licht, während die zum Ausgleich der hohen Kosten erforderliche **Monetarisierung** der Dienste aktuell noch **unzureichend** ausfällt.

+ Weiters ließ Alphabet gegen Ende des letzten Jahres mit einem Durchbruch bei seinem **Quantenchip "Willow"** aufhorchen, da damit ein Rechenproblem in fünf Minuten gelöst werden konnte, wofür ein herkömmlicher Computer länger als die "Geschichte des Universums" gebraucht hätte. Außerdem soll Alphabets Quantenchip im Gegensatz zu vergleichbaren Halbleitern eine deutlich geringere Fehleranfälligkeit aufweisen, was die Tür für industrieübergreifende Innovationen öffnen könnte. Wann ein kommerzieller Einsatz solcher Chips möglich sein wird, ist jedoch noch nicht absehbar.

- **Politischer Druck EU:** Die EU-Kommission ist bestrebt, die Marktmacht von Big-Tech einzudämmen. In der EU wurden dafür der "**Digital Markets Act**" (DMA) und der "**Digital Services Act**" (DSA) auf den Weg gebracht. In diesem Zusammenhang wurde in der EU ein Wettbewerbsverfahren gegen Alphabet eingeleitet. Laut der Kommission soll sich das Unternehmen nicht ausreichend an die Vorgaben des neuen Gesetzes für digitale Märkte halten, weshalb eine **Anklage in den Startlöchern** steht. Weiters möchte man mithilfe des **AI Acts** KI-bedingte Risiken eindämmen und Vorteile besser nutzen. In den kommenden Monaten steht zudem eine endgültige **Entscheidung hinsichtlich des vermeintlich wettbewerbswidrigen Einsatzes des Android Betriebssystem** bevor. Das Verfahren erstreckt sich bereits auf sieben Jahre und würde dem Konzern im Fall eines Schuldspruches USD 4,1 Mrd. kosten.

- **Politischer Druck USA:** Die größte Gefahr für den Konzern geht in den USA von dem bereits beschlossenen Urteil des US-Justizministeriums aus, wonach Alphabet sein **illegales Monopol hinsichtlich der Online-Suche** mit milliardenschweren Zahlungen an Hersteller von Elektronikgeräten verteidigt. Das diesbezügliche **Anschlussverfahren** soll letztendlich kommenden April ausloten, ob unter Umständen der gezwungene Verkauf des Android Betriebssystems, dem Google Play Store oder des Chrome Browsers geeignet sind, diese **Monopolstellung aufzubrechen**. Die **Wiederwahl von Donald Trump** zum US-Präsidenten sowie der **Rücktritt der überaus strikten FTC-Vorsitzenden Lina Khan** könnten den auf Alphabet lastenden Druck jedoch mildern. Ob Khans Nachfolgerin Gail Slater den strengen Kurs fortsetzen wird ist bis dato ungewiss – Donald Trump äußerte sich in den vergangenen Monaten jedoch skeptisch gegenüber der drohenden Zerschlagung.

## FAZIT

Alphabet präsentierte im vierten Quartal einmal mehr **deutliche Gewinn- sowie Umsatzzansteige**, wenngleich die sehr hohen Umsatzerwartungen knapp verfehlt wurden. In Anbetracht der hohen **Investitionsausgaben**, welche der Konzern für den (Aus-)Bau von Rechenzentren und KI-Funktionen aufbringt, lag in der vergangenen Periode jedoch ein **verstärkter Fokus auf dem Abschneiden der Google Cloud**. Ähnlich der direkten Konkurrenz wurde die Sparte den Erwartungen knapp nicht gerecht, während die Ausgaben im laufenden Jahr weiterhin ansteigen werden, was die Rufe nach einer konservativeren Investitionspolitik bzw. einer besseren Monetarisierung der Dienste einmal mehr lauter werden ließ. Hinsichtlich des auf Alphabet lastenden **politischen Drucks** darf man vor allem gespannt auf die kommende Verhandlung im April mit dem US-Justizministerium blicken.

Trotz der für viele Anleger:innen (zu) hohen Investitionsausgaben und fortlaufenden juristischen Herausforderungen überwiegen bei Alphabet nach wie vor die positiven Aspekte – insbesondere das stetige Gewinnwachstum und die Tatsache, dass die Aktie gegenüber den sechs anderen Unternehmen der Magnificent Seven (gemessen am KGV) am günstigsten

bewertet ist. Dementsprechend bestätigen wir unser **Kursziel** von **USD 200,00** als auch unsere **KAUF-Empfehlung**. Das Kursziel basiert auf einem Multiple-Ansatz, die Zahlen auf Konsensschätzungen sowie eigenen Schätzungen.

### Stärken/Schwächen

- + Globaler Leader im Bereich Online-Werbung
- + Wachstumspotenzial v.a. bei Google Cloud + KI
- + Werbung auf digitalen Medien weist immer noch ein solides Wachstumspotenzial auf
- + Hohes Innovationstempo (u.a. KI, „Virtual Reality“, autonomes Fahren, Heimautomatisierung etc.)
- Steigende Konkurrenz bei Online-Werbung und im Bereich Online-Produktsuche
- Aufgrund von Größe und Marktmacht baut sich zusehends politischer Druck vonseiten der USA und der EU auf

### Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

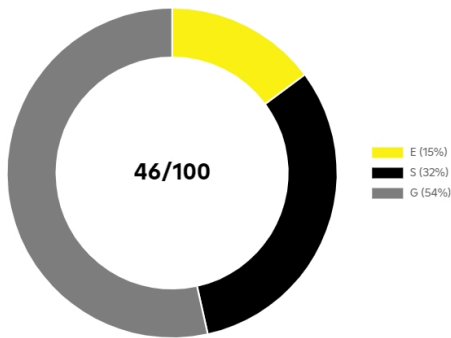
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## 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.

Alphabet schneidet mit einem **Gesamtscore** von **46 schlecht** ab, und **überzeugt** auch **nicht in allen ESG-Teilscores**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 40 %** und bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. Alphabet gilt gemäß unseren Kriterien **nicht** als ESG-konforme Aktie.

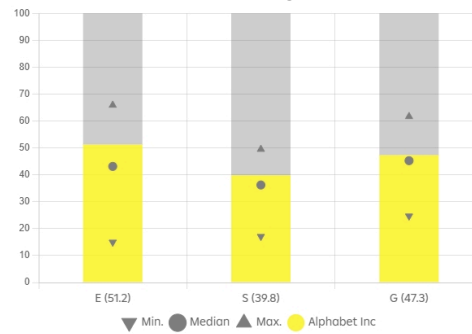
### ESG Gesamtscore



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

Kategorie	Ergebnis	Kategorie	Ergebnis	Kategorie	Ergebnis
Militärindustrie	Schwach	Gentechnik	Keine	Tabak	Keine
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

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

Alphabet

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).

### Alphabet Rating History as of 02/21/2025



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

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
GOOGL.O	24.02.2025	Buy	Alphabet
GOOGL.O	12.11.2024	Buy	Alphabet
GOOGL.O	09.10.2024	Buy	Alphabet
GOOGL.O	23.05.2024	Buy	Alphabet
GOOGL.O	29.02.2024	Buy	Alphabet

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	67.7%	69.1%
Halten -Empfehlungen	24.1%	25.5%
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

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

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 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 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 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 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)

## 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: 24.02.2025 13:46 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 24.02.2025 13:46 (MEZ)

This report is intended for wperlbooe.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.