

# Aktieninfo Berkshire Hathaway: In Einklang mit US-Börsen auf Allzeithoch

**Empfehlung:**  Halten

**Kursziel:** \$430,00

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs:** \$409,14

\* Kurs vom 26.02.2024, 11:59 MEZ

Sektor: Finanzen

Die Holdinggesellschaft der mittlerweile 93-jährigen Investorenlegende Warren Buffet zählt mit einer Marktkapitalisierung von rund USD 885 Mrd. zu den größten Unternehmen der USA. Weil die A-Aktie nie gesplittet wurde, ist sie die teuerste Stückaktie der Welt. KAUF.

## Aktieninfo: Berkshire Hathaway

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



Berkshire Hathaway Inc. ist eine 1955 gegründete US-amerikanische Holdinggesellschaft mit Sitz in Omaha, Nebraska, zu deren Konglomerat über 80 Unternehmen gehören. Die Stammaktien der Klassen "A" und "B" notieren an der New Yorker Börse.

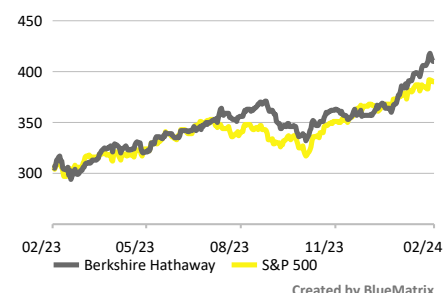
## Finanzkennzahlen (in USD)

	2023	Δ ggü. Vj.	2024e	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.
Erträge in Mio.	364.482	20,7 %	361.085	-0,9 %	380.315	5,3 %
Eigenkapitalrentabilität	NA %		5,2 %		4,8 %	
Gewinn je Aktie	66.412,00	n.v.	25.250,00	-62,0 %	28.000,00	10,9 %
Gewinn je Aktie bereinigt	25.778,53	23,0 %	26.987,29	4,7 %	28.723,38	6,4 %
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	9,3		24,4		22,0	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	1,6		1,5		1,4	

Die Zahlen in dieser Tabelle beziehen sich zwecks Datenverfügbarkeit auf die A-Serie der Berkshire Hathaway-Aktien.

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Berkshire Hathaway vs S&P 500



	Berkshire Hathaway	S&P 500
5J Hoch	417,2	5.087,0
5J Tief	162,1	2.237,4

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in USD	\$409,14
ISIN	US0846707026
Hauptbörse	NYSE
Website	www.berkshirehathaway.com
Marktkap. (USD Mio.)	884.974
Umsatz (USD Mio.)	302.089,00
Verschuldungsgrad	20,3
Anzahl der Mitarbeiter	383.000
Fiskaljahresende	31.12
Index	S&P 500

\* Kurs vom 26.02.2024, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Aaron ALBER**

Analyst Editor

+43 1 71707-1513

aaron.alber@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick – Diversifizierte Finanzunternehmen: **neutral**

+ Die konjunkturellen Risiken haben in den etablierten Volkswirtschaften zuletzt merklich abgenommen.

o Volatilität an den Finanzmärkten mit deutlichen Bewegungen etwa bei Zinsen, Renditen, Rohstoffen, Immobilien bietet Chancen für risikobereite Investoren.

- Die restriktive Geldpolitik führt zu einer Abnahme der Geldmenge und damit zu einer Verringerung des für Portfolioinvestitionen zur Verfügung stehenden Kapitals. Durch das Hochzinsumfeld ergeben sich Alternativen in der Veranlagung.

## Einschätzung - Berkshire Hathaway

o **Unternehmensgeschichte:** Berkshire Hathaway ging im Jahr 1955 aus der Fusion der zwei Textilunternehmen Berkshire Fine Spinning und Hathaway Manufacturing hervor. In der Folge entstand ein Unternehmen mit 16 Werken und rund 10.000 Beschäftigten. Die Buffett Partnership Ltd. baute ihre Beteiligung am neu geschaffenen Unternehmen sukzessive aus und erwarb dieses im Jahr 1964 komplett. Mit der aufkommenden Konkurrenz aus Billiglohnländern erkannte Buffet, dass sich die wirtschaftliche Situation der Textilindustrie nicht verbessern würde und investierte das vorhandene Kapital in Beteiligungen an Unternehmen aus anderen Branchen. Während das Textilgeschäft schließlich 1985 komplett eingestellt wurde, kaufte Berkshire Hathaway in den letzten Jahrzehnten Unternehmen entweder komplett oder erwarb Anteile in einem signifikanten Ausmaß. So hält man z.B. 20,9 % an American Express, 5,9 % an Apple, 9,3 % an Coca-Cola oder 13,1 % an Bank of America. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit der Holdinggesellschaft liegt im Versicherungsgeschäft, wo sich sowohl die Erstversicherung Government Employees Insurance Company (GEICO) als auch die Rückversicherung (General Re) zu jeweils 100 % im Eigentum von Berkshire befinden. Der langjährige Vizepräsident der Holding, Charles Munger, starb am 28. November 2023 im Alter von 99 Jahren.

o **Vergleich der Klasse A- und Klasse B-Stammaktien:** Berkshire Hathaway Inc. hat zwei Klassen von Stammaktien, die als *Klasse A* und *Klasse B* bezeichnet werden. Eine Klasse B-Aktie verbrieft einen 1/1.500stel Anteil der Klasse A-Stammaktie mit der Ausnahme, dass diese nur über ein 1/10.000stel der Stimmrechte einer Aktie der Klasse A verfügt. Eingeführt wurde die B-Aktie im Jahr 1996, um Überträge in Form von Erbschaften oder Schenkungen zu erleichtern. Daher können Klasse A-Aktien jederzeit in Stammaktien der Klasse B umgewandelt werden. Umgekehrt gilt dieses Umwandlungsprivileg nicht. Zur Teilnahme an der Jahreshauptversammlung von Berkshire Hathaway, welche jeweils am ersten Samstag im Mai stattfindet, sind sowohl die Aktionäre der Klasse A als auch der Klasse B berechtigt.

o **Relative Preisentwicklung der Aktienklassen:** Während Klasse B-Aktien – etwa durch Interventionen seitens des Market Makers über Wandlungen – nie über einen 1/1.500stel Anteil der Klasse-A-Aktie steigen können, ist deren Handel zu einem Abschlag sehr wohl möglich. In der Praxis laufen die beiden Aktien aber stark parallel, zumal Arbitrageure etwaige Unverhältnismäßigkeiten sofort ausgleichen würden.

o **Beteiligungsportfolio:** Berkshire Hathaway und seine über 80 Tochtergesellschaften sind in verschiedenen Geschäftsbereichen tätig. Die Aktivitäten lassen sich zusammenfassen in das Erst- und Rückversicherungsgeschäft mit einem Umsatzanteil von 26 % im Jahr 2023, Versorgungsunternehmen und Energie (7 %), Schienengüterverkehr (7 %), produzierendes Gewerbe (21 %), Tankstellengeschäft (Pilot

Travel Centers; 14 %), Großhandel mit Lebensmitteln und Non-Food-Artikeln (McLane; 14 %) sowie Einzelhandel und sonstige Dienstleistungen (11 %).

o **Ausschüttungspolitik:** Berkshire Hathaway hat seit 1967 keine Dividenden ausgezahlt. Aktienrückkäufe können nach Gutdünken von CEO Warren Buffet jederzeit erfolgen. Eine Laufzeit- oder Volumensbegrenzung gibt es hierfür nicht, solange die liquiden Mittel (Cash und kurzlaufende US-Staatsanleihen) nicht weniger als USD 30 Mrd. ausmachen. Zuletzt betragen diese USD 163,3 Mrd., wobei USD 126,6 Mrd. auf US-Staatsanleihen mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr entfielen.

+ **Ergebnisentwicklung:** Die Umsatzerlöse der Holding stiegen im Jahr 2023 gegenüber 2022 um satte 21 % auf USD 364,5 Mrd. Die konsolidierten Kosten kletterten um ebenfalls 21 % auf USD 321,1 Mrd. Das Veranlagungsergebnis drehte im Jahresvergleich von minus USD 67,9 Mrd. auf USD 74,9 Mrd. ins Positive. Dessen Volatilität ergibt sich aus den Wertveränderungen der zugrundeliegenden Assets und reflektiert die naturgemäß hohe Schwankungsbreite von Finanzderivaten. Unter dem Strich stand 2023 ein den Anteilseigner:innen zurechenbarer Gewinn von USD 96,2 Mrd. zu Buche, nach einem Verlust von USD 22,8 Mrd. im Jahr 2022.

- Einem Unternehmen aus Berkshires Portfolio, dem Energieversorger **PacifiCorp**, droht eine **Klage**, weil dieses angeblich Kosten in Höhe von USD 356 Mio. im Zusammenhang mit dem Slater-Wildfeuer 2020 in Süd-Oregon und Nordkalifornien nicht gedeckt hatte.

## FAZIT

**Berkshire Hathaway** zählt zu einem der **größten Unternehmen der USA**. Die im Portfolio gehaltenen Unternehmen beschäftigten Ende 2023 396.440 Mitarbeiter:innen, die Holdinggesellschaft hatte aber nur 26 Angestellte. **Warren Buffet** zählt zu den **erfolgreichsten Investoren der Welt** und hält eine Position von 216.637 A-Aktien, mit deren Marktwert von rund USD 131 Mrd. er zu den reichsten Personen der Welt zählt. Er ist seinen Investmentprinzipien des **Value Investing** stets treu geblieben, was den großen Erfolg seiner **Anlagestrategie** erklärt. Die Holdinggesellschaft selbst sieht sich als **strategischer Investor** seiner Portfoliounternehmen und greift nicht aktiv in deren operatives Geschäft ein. Damit tritt Berkshire Hathaway im Gegensatz zu vielen anderen Private-Equity-Unternehmen oder Hedgefonds vielmehr als "friendly Investor" auf.

Die Bewertung der Berkshire Hathaway-Aktie stellt sich mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der für 2024 geschätzten Gewinne von 22,5 (Quelle: Bloomberg) teurer dar als jene des S&P Subindex der diversifizierten Finanzunternehmen (20,1). Gegenüber dem marktbreiten S&P 500-Index (20,9) besteht aktuell ein Aufschlag von rund 8 %. In Anbetracht der Erfolgsgeschichte Berkshire Hathaways, welche durch einen langfristigen Anlageerfolg des CEO Warren Buffet untermauert wird, halten wir einen gewissen **Bewertungsaufschlag für gerechtfertigt**. Im Durchschnitt der letzten drei Jahre betrug dieser zum Subindex +32 % und zum Leitindex +6 %. Gegenüber der eigenen Historie (zwei Jahre) notiert die Aktie in puncto KGV aktuell zu einem Aufschlag von 6 %.

Wegen des Bewertungsaufbaus **ändern wir Empfehlung** zur Berkshire Hathaway-Aktie von **KAUF auf HALTEN**. Die Einschätzung stützt sich auch auf unsere **Annahme einer eher flachen bis leicht positiven Entwicklung des US-Aktienmarktes** auf Jahressicht nach den zuletzt sehr starken Anstiegen in kurzer Zeit, welche den wichtigsten Leitindizes zu neuen Rekordhochs verholfen haben.

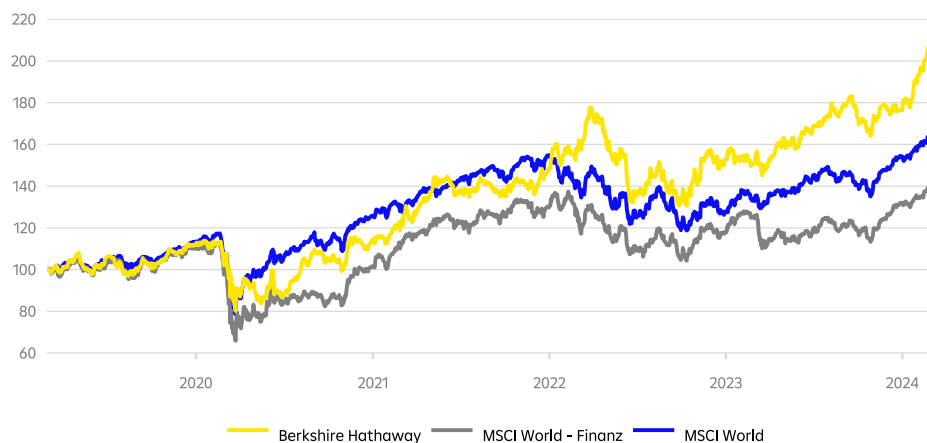
Entsprechend der aktuellen Überbewertung der Berkshire Hathaway-Aktie zu den Vergleichsunternehmen und unserer Performanceerwartung für den US-Aktienmarkt

sowie der Sensitivität der Aktie gegenüber diesem, halten wir auf Jahressicht ein Kursplus von 5 % für realistisch, weshalb wir das **Kursziel** bei **USD 430** sehen.

### Stärken/Schwächen

- + Langfristige Anlageprinzipien von CEO Warren Buffet mit einer mittlerweile 70-jährigen Erfolgsgeschichte.
- + Diversifiziertes Portfolio an Qualitätsunternehmen, die nach Value Investing-Gesichtspunkten selektiert wurden
- + Hoher Cash-Bestand der Holdinggesellschaft ermöglicht jederzeit weitere Zukäufe, sofern sich günstige Möglichkeiten ergeben
- Konjunkturelle Abkühlung insbesondere der US-Wirtschaft trifft auch die Portfoliounternehmen

### Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

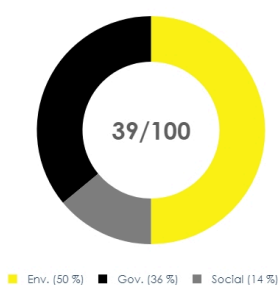
Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

## 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.

Berkshire Hathaway schneidet mit einem **Gesamtscore** von **39 schlecht** ab und kann **nicht in allen ESG-Teilscores überzeugen**. Im **Sektorenvergleich** zählt das Unternehmen nur zu den **unteren 40 %**. Hinsichtlich der kontroversen Aktivitäten gibt es aufgrund der Vielzahl an Portfoliounternehmen keine Erfassung. Gemäß unseren Kriterien **gilt Berkshire Hathaway nicht als ESG-konforme Aktie**.

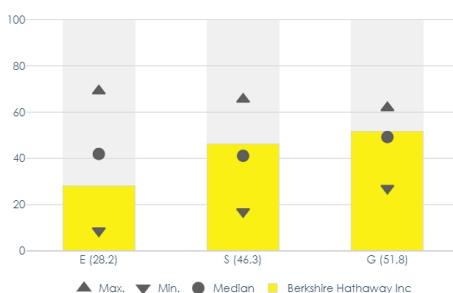
### ESG-Gesamtscore



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 kontroverser Aktivitäten

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

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

## Offenlegungen

Berkshire Hathaway

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).

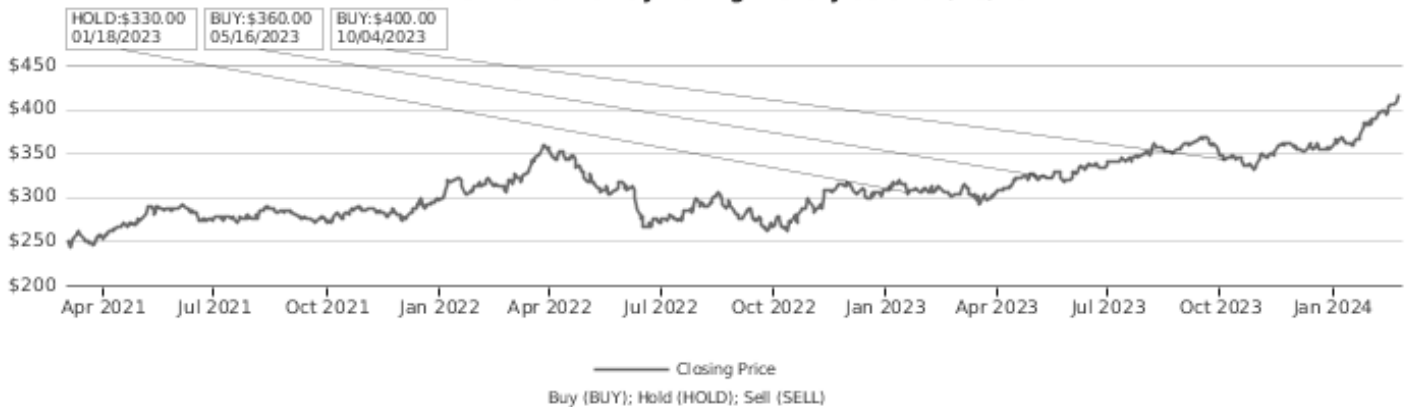
Detaillierte Information zur Sensitivitätsanalyse (Verfahren zur Prüfung der Stabilität der in Zusammenhang mit Finanzanalysen unter Umständen getätigten Annahmen) sind unter folgendem Link zu finden: <https://www.raiffeisenresearch.com/sensitivityanalysis>.

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).



### Berkshire Hathaway Rating History as of 02/23/2024



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

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
A	27.02.2024	Hold	Berkshire Hathaway
A	21.12.2023	Buy	Berkshire Hathaway
A	04.10.2023	Buy	Berkshire Hathaway
A	16.05.2023	Buy	Berkshire Hathaway

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	56.8%	53.6%
Halten -Empfehlungen	28.1%	29.0%
Verkaufs -Empfehlungen	15.1%	17.5%

#### 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 Gesamtertragskraft der RBI, die sich unter anderem aus den Einnahmen aus dem Investmentbanking und sonstigen Geschäften der RBI ergibt. Im Allgemeinen verbietet die RBI ihren Analysten und diesen Bericht erstattenden Personen den Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten jeglicher Unternehmen, die von den Analysten abgedeckt werden, sofern der Erwerb nicht von der Compliance-Abteilung der RBI vorab genehmigt wurde.

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

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



halten. Die RBI könnte als Manager oder Co-Manager eines öffentlichen Angebots jedes in diesem Bericht erwähnten und/oder damit verbundenen Wertpapiers handeln oder gehandelt haben.

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

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

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

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


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

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


**HINWEIS FÜR DAS FÜRSTENTUM LIECHTENSTEIN:** Die RICHTLINIE 2003/125/EG DER KOMMISSION vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten wurde im Fürstentum Liechtenstein durch die Finanzanalyse-Marktmissbrauchs-Verordnung in nationales Recht umgesetzt.

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

**AARON ALBER**

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

**ALEXANDER FRANK**

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


**OLEG GALBUR**

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

**PHILIP HETTICH**

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


**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: 27.02.2024 17:27 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 27.02.2024 17:27 (MEZ)