

# Aktieninfo BHP: Bodenbildung bei Grundstoffpreisen erwartet

**Empfehlung:**  **Halten**

**Kursziel: AUD48,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: AUD45,54**

\* Kurs vom 20.02.2024, 11:59 MEZ

Sektor: Material

Die Grundstoffpreise leiden unter dem unterdurchschnittlichen konjunkturellen Wachstum vieler Volkswirtschaften. Die Eintrübung fällt aber weniger dramatisch aus als etwa noch vor einem Jahr befürchtet. Dies sollte zu einer allmählichen Bodenbildung verhelfen. HALTEN.

**Aktieninfo:**  
**BHP Group**

Empfehlung, Kursziel	<b>1</b>
Brancheneinschätzung	<b>2</b>
Einschätzung - BHP Group	<b>2</b>
FAZIT	<b>3</b>
Stärken/Schwächen	<b>4</b>
ESG-Klassifizierung	<b>4</b>
Disclaimer	<b>6</b>
Analyst	<b>11</b>



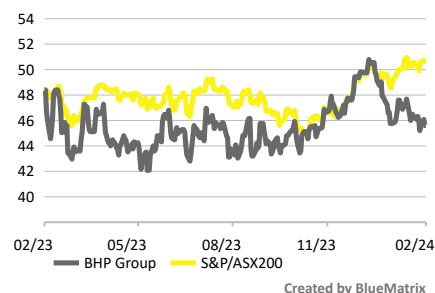
BHP ist eines der weltweit größten Rohstoffunternehmen. Der Konzern betreibt mehr als 100 Projekte in 25 Ländern und fördert u.a. Eisenerz, Kupfer, Kohle und Öl. BHP hat Anfang 2022 seine Doppelnotiz zwecks Vereinfachung der Konzernstruktur beendet. Als primärer Handelsplatz fungiert seither nur noch die Börse in Sydney.

## Finanzkennzahlen (in AUD)

	2022/23	Δ ggü. Vj.	2023/24e	Δ ggü. Vj.	2024/25e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	80.847	-18,4 %	86.310	6,8 %	84.413	-2,2 %
EBITDA-Marge	51,9 %		53,4 %		52,4 %	
Gewinn je Aktie	3,83	-58,8 %	3,40	-11,1 %	4,14	21,9 %
Gewinn je Aktie bereinigt	3,97	-37,9 %	4,34	9,2 %	4,06	-6,4 %
Dividende je Aktie	2,55	-48,4 %	2,44	-4,4 %	2,33	-4,8 %
Dividendenrendite	5,6 %		5,4 %		5,1 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	11,9		13,4		11,0	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	3,5		3,2		2,9	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	2,9		2,7		2,7	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## BHP Group vs S&P/ASX200



	BHP Group	S&P/ASX200
5J Hoch	50,7	7.699,4
5J Tief	22,4	4.546,0

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in AUD	AUD45,54
ISIN	AU000000BHP4
Hauptbörse	ASX
Website	bhp.com
Marktkap. (AUD Mio.)	230.830
Umsatz (AUD Mio.)	53.817,00
Verschuldungsgrad	31,5
Anzahl der Mitarbeiter	37.908
Fiskaljahresende	30.6
Index	S&P/ASX200

\* Kurs vom 20.02.2024, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Aaron ALBER**

Analyst Editor

+43 1 71707-1513

aaron.alber@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Metalle und Minen: **neutral**

+ **Megatrends:** Globale Trends, wie etwa der zunehmende Einsatz von erneuerbaren Energien in der Stromerzeugung oder die Umstellung von Verbrennungs- auf Elektromotoren in der Automobilindustrie stärken den „Hunger“ nach bestimmten Materialien, wie z.B. Kupfer oder Nickel. Dies kommt Produzenten sehr zugute.

o **Konjunkturelle Entwicklung:** Die Konjunktur kühlt sich global spürbar ab, die Abschwächung fällt aber weniger dramatisch aus als etwa noch vor einem Jahr befürchtet. Die hohe Kosteninflation bei den Produzenten und nachlassende Kaufkraft bei den Endverbrauchern bleiben Belastungsfaktoren, die vor allem den industriellen Sektor treffen.

- **Rohstoffpreisentwicklung:** Der konjunkturelle Gegenwind hat die Preise etwa für Stahl, Kupfer oder Aluminium von ihren Post-Corona-Hochs deutlich zurückgeholt bzw. gedrückt. Die Nachfrage bleibt weiterhin gedämpft. Allerdings zeichnet sich eine allmähliche Bodenbildung bei den Industriemetallen ab. Entscheidend wird sein, wie effektiv die Konjunkturprogramme im großen Absatzmarkt China wirken.

## Einschätzung - BHP Group

+ **Marktstellung und Diversifikation:** BHP Group ist ein breit aufgestelltes Minenunternehmen und zählt hier weltweit zu den Top-3. Die Diversifikation ermöglicht es, allfällige Preisrückgänge bei einzelnen Rohstoffgruppen besser abfedern zu können. Die Hauptsegmente gliederten sich im Geschäftsjahr 2022/23 in *Eisenerz* mit dem größten Umsatzanteil von zuletzt 46 %, gefolgt von *Kupfer* mit 30 % und *Kohle* (20 %).

o **Berichtswesen:** BHP berichtet nach einem "schiefen Geschäftsjahr" und legte seinen Jahresabschluss stets per 30. Juni vor. Im ersten und dritten Quartal eines Geschäftsjahres veröffentlicht BHP lediglich Produktionszahlen.

o **Ergebnisentwicklung H1 2023/24:** Der **Umsatz** konnte dank höherer Eisenerz- und Kupferpreise sowie Beiträge neuer Projekte um 6 % auf USD 27,2 Mrd. gesteigert werden. Gegenteilig wirkten niedrigere Kohlepreise. Der **Gewinn** sank wegen erheblicher Sondereffekte in Höhe von USD 5,7 Mrd. um 86 % auf USD 0,9 Mrd. Diese betrafen das Nickelgeschäft in Westaustralien (USD 2,5 Mrd.), weil BHP seine Prognose für den Nickelpreis gesenkt hat und eine Rückstellung (USD 3,2 Mrd.) für den Samarco-Dammbruch in Brasilien. Bereinigt um **Sondereffekte** konnte der Gewinn bei USD 6,60 Mrd. stabil gehalten werden, womit die Markterwartungen von im Schnitt USD 6,42 Mrd. übertroffen wurden. Für das erste Geschäftshalbjahr 2023/24 soll eine **Zwischendividende** von USD 0,72 je Aktie ausbezahlt werden (H1 2022/23: USD 0,90 je Aktie).

+ **Cashflow und Verschuldung:** Der **operative Cashflow** konnte im ersten Geschäftshalbjahr um 31 % auf USD 8,9 Mrd. und der **freie Cashflow** um 9 % auf USD 3,8 Mrd. gesteigert werden. Die Investitionen wurden von USD 3 auf 4,7 Mrd. erhöht und an Dividenden wurden USD 4 Mrd. ausgeschüttet. Die **Nettofinanzverbindlichkeiten** erhöhten sich im Jahresvergleich um USD 1,5 Mrd. auf USD 12,6 Mrd. und befinden sich damit innerhalb der Zielbandbreite von USD 5 bis 15 Mrd.

o **Produktionsentwicklung H1 und Ausblick für Geschäftsjahr (GJ) 2023/24:** Die Fördermenge des wichtigsten Ertragsbringers **Eisenerz** sank im Jahresvergleich um 2 % auf 129 Mio. Tonnen (Mt). Maßgeblich für den Rückgang war eine geringere Produktion in den entwickelten Märkten. Für das laufende GJ peilt man hier eine Förderung von 254 bis 264,5 Mt nach 257 Mt im abgelaufenen GJ an. Jene von **Hüttenkohle** sank um 17 % auf 11,3 Mt. Die Zielbandbreite für das laufende GJ liegt bei 46 bis 50 Mt nach 29 Mt

im abgelaufenen GJ. Bei **thermischer Kohle** konnte die Produktion um 36 % auf 7,5 Mt gesteigert werden. Im GJ 2023/24 strebt man hier ein Volumen zwischen 13 und 15 Mt nach 14 Mt im vorigen GJ an. Bei **Kupfer** kletterte die Produktion um satte 7 % auf 0,894 Mt. Für das laufende GJ werden 1,72 bis 1,91 Mt angepeilt nach 1,72 Mt im vorigen Jahr. Bei **Nickel** stieg die Produktion um 4 % auf 40.000 Tonnen (t). Für heuer werden 77.000 bis 87.000 t erwartet (2022/23: 80.000 t)

+ **Abspaltung Erdölsparte:** Am 1. Juni 2022 fusionierte BHP sein Öl- und Gasgeschäft mit der australischen Woodside Petroleum. BHP hält 48 % am Gemeinschaftsunternehmen, das weltweit zu den Top-10 der unabhängigen Energieunternehmen zählt. Aus ESG-Gesichtspunkten war dieser Schritt für BHP durchaus sinnvoll. Beide Fusionspartner erwarten sich dadurch jährliche Einsparungen von über USD 400 Mio. Erwähnenswert ist auch, dass Woodside an den beiden australischen LNG-Terminals im August eine Einigung mit der Gewerkschaft erzielte und dadurch kostspielige Streiks abwenden konnte.

+ **Jansen-Projekt:** BHP investiert über USD 5,7 Mrd. in die Errichtung des Kali-Bergwerks Jansen in Canada. Dieses soll die Produktion gegen Jahresende 2026 aufnehmen und dann einen jährlichen Ertrag von 4,35 Mio. Tonnen des für die Landwirtschaft essenziellen Kalis erzielen. Das Projekt soll sich bei einer internen Investitionsrendite von 12 % bis 14 % nach etwa sieben Jahren amortisieren. Per Jahresende 2023 betrug der Fertigstellungsgrad des Projekts 38 % (2022: 16 %).

o **Nachhaltigkeit:** Wegen BHPs Engagement bei Öl, Gas und vor allem Kohle meiden viele auf Nachhaltigkeit fokussierte Investoren die Aktie.

## FAZIT

BHP konnte im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2023/24 eine insgesamt recht solide Produktionsleistung vorweisen. Der Produktionsausblick wurde weitgehend bestätigt und bei Hüttenkohle angehoben. Wie sehr sich die gute **operative Performance** des Unternehmens und seiner Minenarbeiter im Ergebnis niederschlagen wird, hängt vor allem von den künftigen **Absatzpreisen der Rohstoffe** ab. Diese sind im Wesentlichen von der globalen konjunkturellen Entwicklung abhängig.

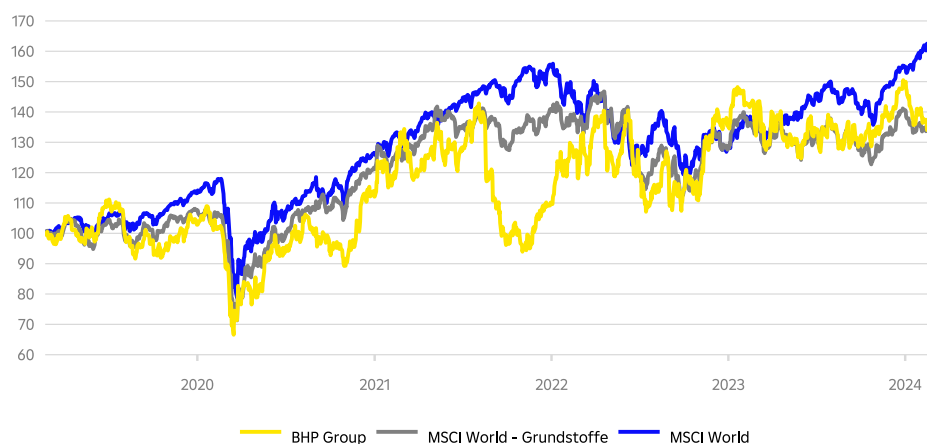
Nach der Post-Covid-Rallye ist bei den Industriemetallen nun wieder Ruhe eingekehrt. Die **konjunkturelle Eintrübung** im Lichte der restriktiven Geldpolitik hinterlässt auch bei den Abnehmern in der Industrie und im verarbeitenden Gewerbe ihre Spuren. Nichtsdestotrotz zeichnet sich bei den **Grundstoffpreisen** eine allmähliche **Bodenbildung** ab, wenngleich die Nachfrageseite auf wackeligen Beinen steht, zumal viele Abnehmer aufgrund des unsicheren ökonomischen Umfelds zurückhaltend agieren.

Nicht zuletzt aufgrund der belasteten Beziehungen zu Russland ergibt sich ein erschwerter Zugang zu einem wichtigen Rohstofflieferanten und damit ein strukturell eingeschränktes Angebot. Daher gehen wir nicht davon aus, dass die Preise dauerhaft niedrig bleiben werden. Längerfristig profitiert BHP von seinen **Engagements bei Kupfer und Kunstdünger**, die **durch globale Megatrends begünstigt** sind. Als Belastungsfaktoren sehen wir das aktuelle Spannungsfeld aus restriktiver Zinspolitik und Konjunktorentwicklung. Läuft Letztere besser als gedacht, dürften Notenbanken Leitzinssenkungen hinauszögern. Läuft die Wirtschaft dagegen schwächer, belastet dies naturgemäß die Rohstoffpreise. Insofern bestätigen wir unsere **HALTEN-Empfehlung** für die BHP-Aktie. Das **Kursziel** von **AUD 48** (zuvor: AUD 50) basiert auf einem Multiple-Ansatz und die geschätzten Zahlen auf Konsens-Schätzungen.

## Stärken/Schwächen

- + Strukturell stärkere Nachfrage nach bestimmten Grundstoffen (z.B. Kupfer) dank Megatrends begünstigt Produzenten wie BHP
- + Ausbau der Kali-Produktion (Jansen-Projekt)
- + Starke Bilanz
- + Effizienzsteigerungsmaßnahmen tragen Früchte
- + Fokus auf kostengünstige und hochmarginige Projekte
- + Hohe Dividendenrendite
- + Starke operative Performance in der Produktion
- Starke Abhängigkeit von der Eisenerznachfrage
- Klimarisiken (Kohle sowie Öl und Gas)

## Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

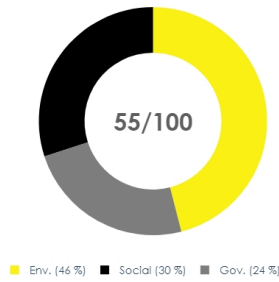
Quelle: LSEG, RBI, Raiffeisen Research

## 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.

BHP schneidet mit einem **Gesamtscore von 55 gut** ab und **überzeugt** auch in allen **ESG-Teilscores**. Im **Sektorenvergleich** zählt das Unternehmen zu den **Top 20 %**, jedoch gibt es bei den **kontroversen Aktivitäten Verletzungen** in mehreren Bereichen. Daher **gilt BHP** gemäß unseren Kriterien **nicht als ESG-konforme Aktie**.

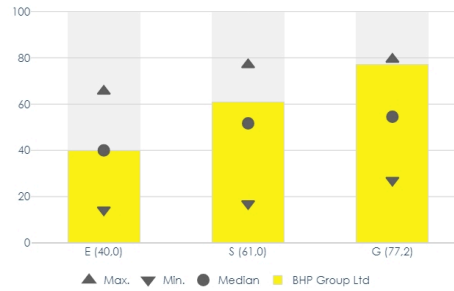
## ESG Gesamtscore



Das Kreisdiagramm zeigt die sektorspezifischen Gewichte für jede Unterkategorie innerhalb unserer Methodik. Derzeit sind ESG-Gesamtscores ab 65 (von maximal 100) schon als sehr gut zu klassifizieren. Dies ist im Modell bewusst so gewählt, um bereits nachhaltig agierenden Unternehmen in den nächsten Jahren die Möglichkeit zu geben sich in ESG-Aspekten weiter zu verbessern.

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

## ESG-Score im Sektorvergleich



Das Diagramm zeigt den Score des Unternehmens in der jeweiligen Teilkategorie von E/S/G (gelbe Balken), sowie den besten, den schlechtesten und den Median-Wert in der jeweiligen Industrie.

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

## Screening auf kontroverse Aktivitäten

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

Die Tabelle deutet auf das Ausmaß einer Beteiligung an gewissen Geschäftsaktivitäten hin, die philosophischen oder moralischen Überzeugungen unterliegen. Grob kann gesagt werden, wonach "stark" einen Umsatzanteil von mehr als 10 % und "schwach" 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://raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation\\_history](https://raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation_history).

**BHP Group Rating History as of 02/19/2024**



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
BHP.AX	21.02.2024	Hold	BHP Group
BHP.AX	22.11.2023	Hold	BHP Group
BHP.AX	14.09.2023	Hold	BHP Group
BHP.AX	30.05.2023	Hold	BHP Group
BHP.AX	21.02.2023	Hold	BHP Group

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	56.3%	52.7%
Halten -Empfehlungen	28.5%	29.7%
Verkaufs -Empfehlungen	15.2%	17.6%

**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

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



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

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

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

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

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

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

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

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



derart auszulegen. Die RBI könnte eine Own Account Transaction (Transaktion in eigener Sache) im Sinne der FCA-Regeln in jede hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage getätigt haben und als Folge einen Anteil oder eine Beteiligung an besagter Anlage halten. Die RBI könnte als Manager oder Co-Manager eines öffentlichen Angebots jedes in diesem Bericht erwähnten und/oder damit verbundenen Wertpapiers handeln oder gehandelt haben.

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

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

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

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

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

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

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


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

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

**AARON ALBER**

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

**ALEXANDER FRANK**

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


**OLEG GALBUR**

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

**PHILIP HETTICH**

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


**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: 21.02.2024 10:57 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 21.02.2024 10:57 (MEZ)