

# Aktieninfo Linde: Bewertung in luftigen Höhen

**Empfehlung:** ! Verkauf

**Kursziel: \$381,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: \$444,94**

\* Kurs vom 27.02.2024, 12:00 MEZ

Sektor: Material

Im Bereich der Industriegase führt kaum ein Weg an Linde vorbei. Viele weitere Bereiche wie das Geschäft mit Gesundheitsgasen und Wasserstoff ergänzen das Geschäftsmodell. Bewertungsseitig ist die Luft allerdings noch dünner geworden. **VERKAUF.**

**Aktieninfo:  
Linde**

Empfehlung, Kursziel	<b>1</b>
Brancheneinschätzung	<b>2</b>
Einschätzung - Linde	<b>2</b>
FAZIT	<b>3</b>
Stärken/Schwächen	<b>4</b>
ESG-Klassifizierung	<b>5</b>
Disclaimer	<b>6</b>
Analyst	<b>11</b>



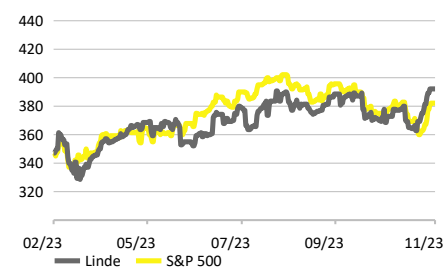
Linde plc ist aus der Fusion von Linde AG und Praxair im Oktober 2018 entstanden. Das neue Unternehmen ist Weltmarktführer bei Industriegasen und serviert eine Vielzahl von Branchen. Seit März 2023 ist die Aktie des Unternehmens nur noch an der New Yorker Börse gelistet.

## Finanzkennzahlen (in USD)

	2023	Δ ggü. Vj.	2024e	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	32.854	-1,5 %	34.393	4,7 %	36.527	6,2 %
EBITDA-Marge	36,9 %		37,7 %		37,9 %	
Gewinn je Aktie	12,59	53,0 %	14,06	11,7 %	15,62	11,1 %
Gewinn je Aktie bereinigt	14,20	15,5 %	15,55	9,5 %	17,20	10,6 %
Dividende je Aktie	5,10	9,0 %	5,51	8,0 %	5,94	7,8 %
Dividendenrendite	1,1 %		1,2 %		1,3 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	35,3		31,7		28,5	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	5,5		5,3		5,1	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	6,6		6,3		5,9	

Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

## Linde vs S&P 500



	Linde	S&P 500
5J Hoch	393,0	5.029,7
5J Tief	148,1	2.237,4

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in USD	\$444,94
ISIN	IE000S9YS762
Hauptbörse	NYSE
Website	linde.com
Marktkap. (USD Mio.)	190.562
Umsatz (USD Mio.)	33.364,00
Verschuldungsgrad	30,2
Anzahl der Mitarbeiter	65.010
Fiskaljahresende	31.12
Index	S&P 500

\* Kurs vom 27.02.2024, 0:00 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Aaron ALBER**

Analyst Editor

+43 1 71707-1513

aaron.alber@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Industriegase: **neutral**

+ Erhöhte **Nachfrage** aus dem **Gesundheitssektor** nach medizinischem Sauerstoff und Lungenfunktionsgasen.

+ Die **Branche** ist **hoch konzentriert**. Die vier größten Anbieter kommen auf einen globalen Marktanteil von rund 80 %, wobei die restlichen Marktteilnehmer meist nur sehr kleine Hersteller sind.

o Der **Krieg in der Ukraine** wirkt sich negativ auf das Wirtschaftswachstum insbesondere in Europa aus. Die Sanktionen führten zunächst zu höheren Energie- und Rohstoffpreisen, welche eine Inflationsspirale lostraten. In Verbindung mit der nachlassenden Kaufkraft sind die **negativen Auswirkungen** auf die **Industrieproduktion** mittlerweile deutlich spürbar, was die Nachfrage nach Industriegasen seitens der Industriekunden dämpfen könnte. Allerdings fällt die konjunkturelle Abschwächung weniger dramatisch aus als etwa noch vor einem Jahr befürchtet.

## Einschätzung - Linde

+ **Marktstellung:** Linde plc ist Weltmarktführer im Bereich Industriegase. Das Unternehmen serviert eine Vielzahl von Branchen wie z. B. Chemie & Energie, Lebensmittel & Getränke, Elektronik, Gesundheit, Fertigung, Metall und Bergbaue. Die Industriegase und Technologien von Linde werden in vielen Bereichen eingesetzt, beispielsweise vom Sauerstoff in Krankenhäusern über hochreine und spezielle Gase für die Elektronikfertigung bis hin zu Wasserstoff als Kraftstoff. Weiters bietet Linde hochmoderne Lösungen für die Gasaufbereitung an und unterstützt Kunden:innen bei der Emissionsreduzierung.

o **Unternehmensstruktur und Börsennotiz:** Linde plc ist aus der Fusion von Linde AG und Praxair im Oktober 2018 entstanden. Kerngeschäft von Linde plc sind Gase und Prozessanlagen, die Gase gewinnen oder herstellen. Der steuerrechtliche Sitz ist in Irland, der gesellschaftsrechtliche in England. Nach dem Delisting von der Frankfurter Börse notieren die Aktien der Linde plc seit Anfang März 2023 ausschließlich an der New Yorker Börse mit der neuen ISIN IE00059YS762. Als wichtigsten Beweggrund für den Wechsel führte Linde das 10 %-Cap im DAX an, welches nach Angaben des Unternehmens die Performance negativ verzerrt hatte. Weiters wurden Kosteneinsparungen durch eine geringere Komplexität sowie die traditionell höheren Bewertungsmultiples in den USA ins Treffen geführt.

o **Segmentierung:** Die Geschäftsfelder gliedern sich nach Umsatzbeitrag (2022) wie folgt: *Chemie & Energie* (25 %), *Produktion* (19 %), *Gesundheit* (16 %), *Metalle & Minen* (14 %), *Lebensmittel & Getränke* (10 %), *Elektronik* (9 %) und *Andere* (7 %). Nach Absatzmärkten lieferte *Amerika* im Jahr 2022 mit 42 % den größten Umsatzbeitrag gefolgt von *EMEA* (Europa, Mittlerer Osten & Afrika; 25 %) und *APAC* (Asien, Pazifik; 20 %). Der Rest entfällt auf die Anlagebau-Sparte *Linde Engineering* (8 %) sowie *Global/Andere* (5 %).

+ **Ergebnis- und Margenentwicklung:** Der bereinigte **Umsatz** kletterte im Q4 2023 gegenüber dem Vorjahr um 4 % auf USD 8,3 Mrd. Maßgeblich hierfür waren höhere Absatzpreise, die Absatzmengen konnten stabil gehalten werden. Der bereinigte **operative Gewinn** zog um 14 % auf USD 2,3 Mrd. an. Die bereinigte **operative Gewinnmarge** verbesserte sich um satte 210 Basispunkte auf hohe 27,4 %. Unter dem Strich stand ein um Sondereffekte bereinigter **Gewinn je Aktie** von USD 3,59 zu Buche (+14 % im Jahresvergleich), womit die Markterwartungen von im Schnitt USD 3,49 je

Aktie übertroffen wurden. Bezogen auf das Gesamtjahr 2023 konnte der Gewinn je Aktie gegenüber 2022 um 16 % auf USD 14,20 gesteigert werden.

o **Cash-Flow & Kapitalrückführung:** Der **operative Cash-Flow** erhöhte sich im Jahresvergleich um 30 % auf USD 2,73 Mrd. Nach Investitionen in Höhe von USD 1,15 Mrd. stand ein formidabler **freier Cash-Flow** von rund USD 1,58 Mrd. (Q4 2022: USD 1,16 Mrd.) zu Buche. Im Wege von **Aktienrückkäufen und Dividendenzahlungen** hat Linde im Berichtsquartal USD 1,64 Mrd. und im Gesamtjahr 2023 USD 6,4 Mrd. (2022: USD 7,5 Mrd.) an die Aktionäre zurückgeführt. Das im Oktober 2023 aufgelegte USD 15 Mrd.-schwere Aktienrückkaufprogramm läuft noch bis Ende Juli 2024.

+ **Ausblick:** Für das Gesamtjahr 2024 stellt Linde einen bereinigten Gewinn je Aktie von USD 15,25 bis USD 15,65 in Aussicht, was einem Wachstum von 8 % bis 11 % entsprechen würde. Im ersten Quartal soll dieser bei USD 3,58 bis 3,68 liegen.

+ **Nachhaltigkeit:** Linde war 2023 das 21. Jahr in Folge im Dow Jones Sustainability World Index vertreten, was keinem anderen Chemieunternehmen gelang. Die Non-Profit-Organisation Carbon Disclosure Project (CDP) würdigt die Bemühungen Lindes durch Nennung in der A-Liste in den Kategorien *Klima* und *Wasserversorgungssicherheit*. Linde beabsichtigt, seine Treibhausgasemissionen bis zum Jahr 2035 um 35 % zu reduzieren und bis 2050 klimaneutral zu sein. Weiters verpflichtete sich Linde auch im Rahmen des United Nations Global Compact zur Einhaltung von bestimmten sozialen und ökologischen Mindeststandards.

## FAZIT

---

Linde verzeichnete auch im **vierten Quartal** ein **angesichts des herausfordernden konjunkturellen Umfelds robustes Ergebnis** und auch der Ausblick für das Gesamtjahr 2024 kann sich sehen lassen. Zugute kommt dem Unternehmen dabei sein defensives Geschäftsmodell und **vorteilhafter Produktmix**. Weiters profitiert Linde von seiner starken **Preisfestsetzungsmacht**, die es ermöglicht, die höheren Kosten entsprechend weiterzureichen. Zumal Linde global breit aufgestellt ist, lassen sich die vor allem in Europa spürbaren Kriegsfolgen (Kaufkraftverlust, höhere Kosteninflation und Konjunkturabkühlung) besser abfedern.

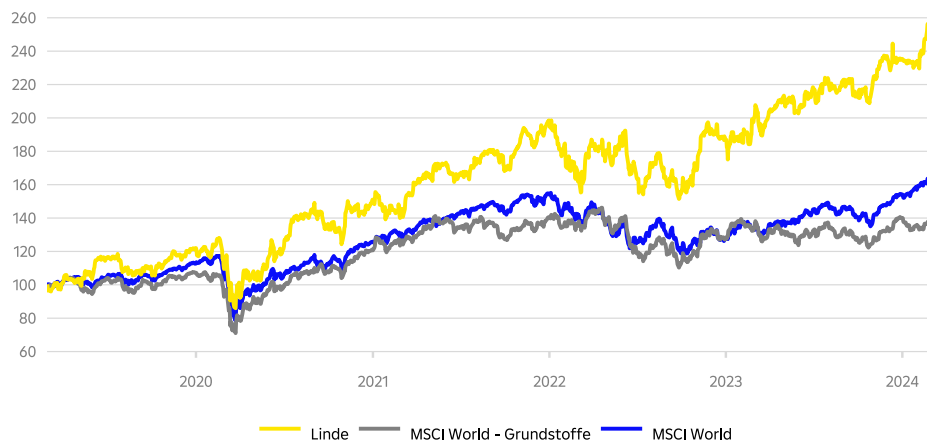
Aus der **ambitionierten Bewertung** können wir allerdings nicht mehr allzu viel Kurspotenzial ableiten, weshalb wir unsere **VERKAUF-Empfehlung bestätigen**. Das ermittelte **Kursziel** von **USD 381** (zuvor: USD 366) basiert auf einem Multiple-Ansatz und die geschätzten Zahlen auf Konsensus-Schätzungen. Die Bewertung der Linde-Aktie berücksichtigt auf Basis der für 2024 und 2025 geschätzten Unternehmensgewinne gegenüber den Vergleichsunternehmen Bewertungsaufschläge, welche uns aus der historischen Beobachtung als gerechtfertigt erscheinen. Aktuell beträgt die Bewertungsprämie der Linde-Aktie – etwa bezogen auf EV/EBITDA – in etwa das 4,5-fache vom Durchschnitt der letzten fünf Jahre, weshalb eine **positive Einschätzung** trotz des vielversprechenden Geschäftsmodells **von fundamentaler Seite nicht rechtfertigen** ist.

---

### Stärken/Schwächen

- + Vorteilhafter Produktmix
- + Technologieführer
- + Hohe Marktanteile in den vertretenen Märkten
- Hohe Bewertung
- Mögliche Abschwächung der Industrienachfrage wegen potenzieller Angebotsschocks infolge des Russland-Ukraine-Konflikts

### Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

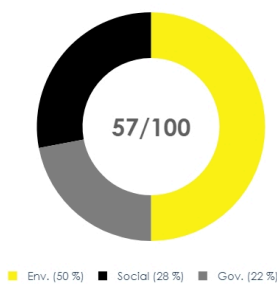
Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

## 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.

Linde schneidet mit einem **Gesamtscore** von **57 gut** ab und **überzeugt** auch in allen **ESG-Teilscores**. Im **Sektorenvergleich** zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %** und auch bei den **kontroversen Aktivitäten** gibt es **keine Verletzungen**. Daher **gilt Linde** gemäß unseren Kriterien als **ESG-konforme Aktie**.

### ESG Gesamtscore



### ESG-Score im Sektorvergleich



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

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	Keine
Tierschutz	Stark	Atomkraft	Schwach	Kohle	Keine
Bedenkliche Chemikalien	Stark	Erwachsenenunterhaltung	Keine	Teersand und Ölschiefer	Keine
Glücksspiel	Keine	Reproduktionsmedizin	Keine	Zivile Schusswaffen	Keine
Gentechnik	Keine	Tabak	Keine	Militärindustrie	Schwach

Die Tabelle deutet auf das Ausmaß einer Beteiligung an gewissen Geschäftsaktivitäten hin, die philosophischen oder moralischen Überzeugungen unterliegen. Grob kann gesagt werden, wonach "stark" einen Umsatzanteil von mehr als 10 % und "schwach" schon ein geringes Exposure in der jeweiligen kontroversen Aktivität kennzeichnet. Die Kategorien Atomkraft, Kohle, Zivile Schusswaffen und Militärindustrie zählen hier im Falle einer "starken" Exponierung und "Tabak" schon ab einem "schwachen" Umsatzanteil als Ausschlussgrund im Hinblick auf die ESG-Konformität.

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

### Folgende wichtige negative Auswirkungen auf Nachhaltigkeit (PAIs) werden berücksichtigt:



Treibhausgas-emissionen



Artenvielfalt (Biodiversität)



Abfallvermeidung



Wasserschutz und Wasserverbrauch



Soziale, arbeits- und menschenrechtliche Belange

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

## Offenlegungen

### 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).

### Linde Rating History as of 11/06/2023



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

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
LIN	27.02.2024	Sell	Linde
LIN	24.11.2023	Sell	Linde
LIN	26.09.2023	Sell	Linde
LIN	05.05.2023	Sell	Linde
LIN	01.03.2023	Hold	Linde

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 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 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 14:56 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 27.02.2024 14:56 (MEZ)